

חלק I

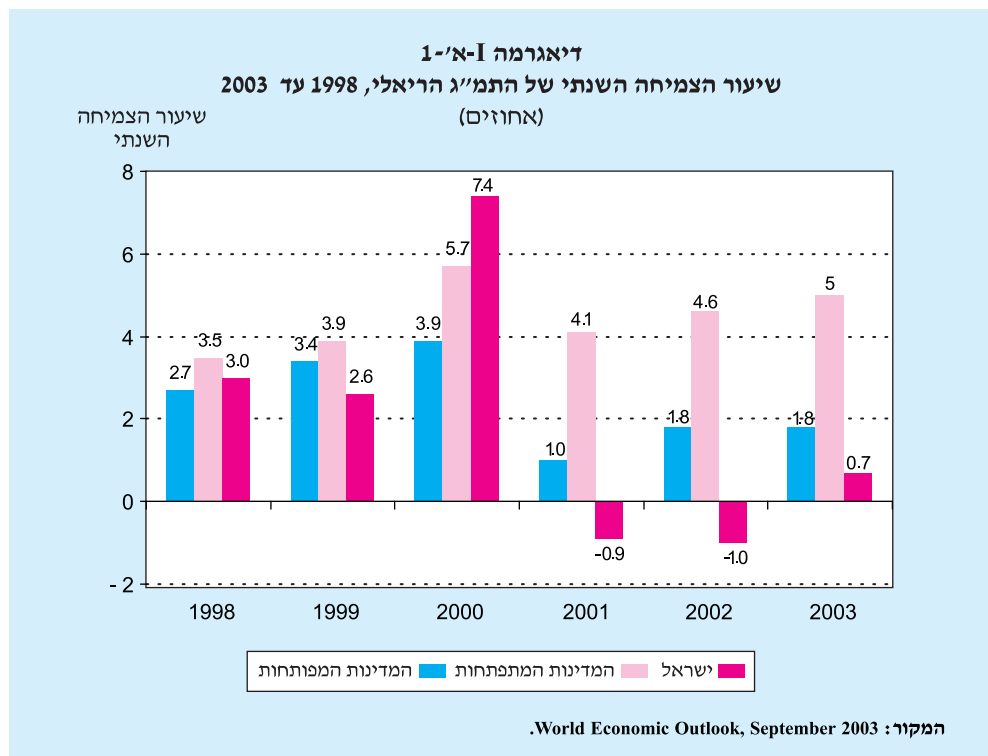
מאזן התשלומים

פרק I-א'

ההתפתחויות העיקריות

בשנת 2003 הושפעה ישראל לחיוב מההתפתחות הכלכלית העולמית, שהגדילה את הפעילות בחשבון השוטף. השפעות אלו גברו על השפעותיהן המצמצמות של ההתפתחויות המקומיות בתחום הכלכלי והביטחוני, הנמשכות מאז סוף שנת 2000. תוצאת השילוב של כל ההתפתחויות האלה הייתה שיפור ניכר בגירעון במאזן התשלומים והוא הגיע לרמתו הנמוכה ביותר מזה כעשור (לוח I-א'-1). התרחבות הייתה השנה גם בחשבון הפיננסי, לאחר מגמת ההתכווצות שאפיינה את השנתיים האחרונות, ובלטה עלייה ניכרת בהשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל. שנת 2003 הייתה אפוא שנת מפנה, לאחר שתי שנות שפל.

ניתוח הגורמים שהשפיעו בשנה הנסקרת על החשבון השוטף והביאו לשיפור הניכר בו מלמד, כי המשך ההתרחבות בכלכלה העולמית, שהחלה ב-2002 לאחר ההאטה החריפה בשנת 2001, הוא המסביר את עיקר השינוי (דיאגרמה I-א'-1). התרחבות זו התבטאה בגידול יצוא הסחורות והשירותים, בקצב מהיר מזה של גידול היבוא, ובחודשים האחרונים של השנה החלה מגמת גידול גם ביצוא התעשייתי של ענפי הטכנולוגיה העילית.



1 פרק זה אינו דן בהיבטים המקרו-כלכליים של החשבון השוטף; נושא זה נדון בהרחבה בחוברת השנייה של הדו"ח, שנכתבה במחלקת המחקר.

לוח I-א' 1

מאזן התשלומים, 1999 עד 2003

(מיליוני דולרים)

2003	2002	2001	2000	1999	
-6,512	-7,929	-8,185	-7,154	-7,825	1. הסחורות, השירותים וגורמי הייצור נטו (א. + ב. + ג.)
-2,560	-3,726	-3,004	-2,883	-4,214	א. הסחורות נטו
29,753	27,487	27,974	31,153	25,827	יצוא
-32,313	-31,212	-30,979	-34,036	-30,041	יבוא
496	-605	-553	2,656	941	ב. השירותים נטו
12,283	10,865	11,950	15,162	11,649	יצוא
-11,787	-11,470	-12,503	-12,505	-10,708	יבוא
-695	-439	-381	1,348	1,739	מזה: התיירות
1,855	2,103	2,564	4,152	4,304	הכנסות
-2,550	-2,543	-2,945	-2,804	-2,566	הוצאות
3,720	2,450	2,680	4,142	1,666	שירותים אחרים
-4,448	-3,599	-4,627	-6,927	-4,552	ג. ההכנסות מגורמי הייצור
-2,444	-1,093	-1,741	-3,755	-1,614	1. ריבית ורווחים נטו
-2,004	-2,505	-2,887	-3,172	-2,938	2. שכר עבודה נטו
-1,845	-2,416	-2,652	-2,358	-2,041	מזה: שכר לעובדים זרים
-300	-239	-401	-979	-1,051	שכר לעובדים מהרשות הפלשתינית
6,338	6,549	6,409	6,483	6,313	2. ההעברות השוטפות נטו
-174	-1,380	-1,776	-670	-1,512	3. החשבון השוטף (3=1+2)
-859	-843	1,026	3,748	4,240	4. חשבון ההון והחשבון הפיננסי
437	151	681	455	569	א. חשבון ההון
23	-1,739	194	4,054	4,600	ב. החשבון הפיננסי (למעט נכסי הרזרבה נטו) ¹
2,121	417	2,715	1,548	2,136	1. השקעות ישירות
-248	-1,718	-977	2,892	1,768	2. השקעה בתיק ניירות הערך למסחר ומכשירים פיננסיים
-1,851	-438	-1,543	-387	696	3. השקעות אחרות
-1,319	746	150	-761	-929	ג. נכסי הרזרבה נטו ¹
1,033	2,223	750	-3,077	-2,728	5. ההפרשים הסטטיסטיים (5=-4-3)
-0.2	-1.3	-1.6	-0.6	-1.5	הגירעון בחשבון השוטף כאחוז מהתמ"ג (אחוזים)

(1) יבוא ההון והגידול בהתחייבויות מוצגים בסימן חיובי; ירידה בהתחייבויות ועלייה בנכסים מוצגים בסימן שלילי (-); עלייה בנכסי הרזרבה מוצגת בסימן שלילי (-).
 המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

פרק א', ההתפתחויות העיקריות

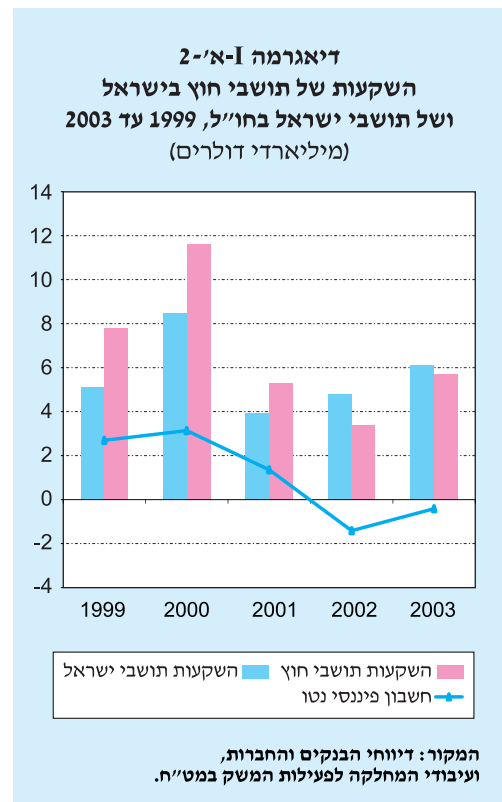
הגורמים המקומיים שהשפיעו על החשבון השוטף היו ההתאוששות המאוחרת והאיטיות של הפעילות הריאלית במשק, שהחלה רק במחצית השנייה של השנה, והאירועים הביטחוניים, הנמשכים מאז סוף שנת 2000. ההתאוששות המאוחרת בפעילות הריאלית תרמה לגידול מתון ביבוא של נכסי השקעה ושל מוצרי צריכה בני קיימא, במונחים שנתיים, וזה התבטא במגמת צמצום של הגירעון בחשבון השוטף. המצב הביטחוני המתמשך הוא הגורם העיקרי המשפיע על ההכנסות מתיירות, שגדלו השנה אך במעט, בעוד שלהתפתחויות העולמיות בענף כמעט אין השפעה כיום על התיירות לישראל.

בחשבון גורמי הייצור באו לידי ביטוי בעיקר ההשפעות העולמיות, שהקטינו את ההכנסות נטו: גידול ההשקעות של תושבי חוץ במשק, המשקף את ההתאוששות בכלכלה העולמית, הביא לגידול תשלומי הדיבידנד לחו"ל; ירידת הריבית העולמית הקטינה את ההכנסות נטו מריבית, וזאת עקב מבנה הנכסים וההתחייבויות של המשק - רובם של נכסי המגזר הציבורי הם לזמן קצר בריבית משתנה, בעוד שהתחייבויותיו הן לזמן ארוך בריבית קבועה.

בחשבון הפיננסי נבלמה השנה מגמת ההתכווצות בפעילות, שאפיינה את פעילותם של תושבי חוץ ותושבי ישראל בשנתיים האחרונות. פעילות זו עלתה השנה מעט, אף כי היא הייתה עדיין נמוכה ביחס לשנים 1999-2000 (שאופיינו ב"בועה פיננסית"). יבוא ההון נטו בחשבון הפיננסי (למעט נכסי הרזרבה נטו), שהיה בהיקפים ניכרים בשנות הגיאות העולמית - במידה רבה בזכות היותו של המשק מוטה טכנולוגיה עילית - פסק בשנת 2001, ואף הפך כיוון בשנת 2002, לראשונה, ליצוא הון נטו השנה הוא הוסיף וירד אמנם בהיקף מצומצם (דיאגרמה I-א-2).

המגזר הפרטי הלא-בנקאי, שבשנות הגיאות ייבא הון נטו למשק - להוציא את שנת 2002, שאופיינה ביצוא הון, בעיקר בשל השפעות מקומיות - חזר השנה למגמה של יבוא הון אמנם בהיקף נמוך של 0.8 מיליארד, וזאת בעיקר בזכות ההשפעות הגלובליות. כנגד זאת ייצא המגזר הבנקאי השנה הון נטו לחו"ל בהיקפים מהותיים - 2.7 מיליארדי דולרים - עקב ההשפעות המקומיות: פירעונות אשראי במט"ח על ידי תושבי ישראל והמשך ההפחתה ההדרגתית של חובת הנזילות המשנית בבנק ישראל על פיקדונות במטבע חוץ. במקביל ייבא המגזר הציבורי הון - תוצאה של הנפקות איגרות חוב בערבות ממשלת ארה"ב - התפתחות שקיזזה חלק מיצוא ההון של המגזר הבנקאי.

ההתאוששות הריאלית בביקושים העולמיים למוצרי טכנולוגיה עילית, שהחלה כבר במהלך שנת 2002, והירידה בגורמי אי-הוודאות הייחודיים לישראל בתחילת השנה, הביאו לעלייה ניכרת



בזרמי ההשקעות הישירות של תושבי חוץ במשק - ב-3.7 מיליארדי דולרים כך שהיקף השקעותיהם השנה גדל מאוד לעומת השנה הקודמת וחזר לרמה השנתית ששררה לפני שנות הגיאומט. גידול ההשקעות בא לידי ביטוי ברכישת חברות מענפי הטכנולוגיה העילית - תופעה שאפיינה את שנות הגיאומט; בגידול ניכר של הרווחים הלא-מחולקים המושקעים מחדש בחברות ישראליות הנמצאות בבעלות תושבי חוץ; ובהמשך רמת ההשקעות הגבוהה בחברות ההונק המצביע על מרכזיותה של ישראל בתחום זה. עם זאת, ההתאוששות הריאלית בענפי הטכנולוגיה העילית לא התבטאה עדיין בגידול גיוסי ההון של החברות בענפים אלו בשווקים הבין-לאומיים, מקור שהיה בעבר אפיק מרכזי בהשקעות של תושבי חוץ במשק.

המגמה העולמית של השקעות בבורסות בשווקים מתעוררים, בשל התשואות הנמוכות על נכסים חסרי סיכון בארצות המפותחות, וירידת הסיכון בשווקים אלו, לא פסחו על ישראל. הירידה החדה בסיכון המדינה של ישראל והתשואות הגבוהות על איגרות חוב הסחירות של ממשלת ישראל בתחילת השנה הביאו להשקעות של תושבי חוץ בשוק איגרות חוב הלא-צמודות, וגם בשוק המניות נרשמו השקעות נטו, לאחר תקופה ארוכה של מימושים. ואולם, השקעות אלו היו בהיקפים נמוכים ביחס לשיעורה של ישראל במדדים הבין-לאומיים של השקעות בשווקים המתעוררים - וזאת, בין היתר, בגלל בעיות מבניות של שוק ההון בישראל ובגלל המצב הגיאופוליטי.

הגורמים העולמיים והמקומיים שהשפיעו על ההשקעות של תושבי החוץ, השפיעו גם על השקעות תושבי ישראל, אך עיקר ההשפעה הייתה של גורמים מקומיים.

התאוששות הפעילות העולמית בענפי הטכנולוגיה העילית הביאה לגידול זרם ההשקעות הישירות של חברות בענפים אלו - לראשונה לאחר שנתיים של קיפאון. זרמי ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר של המגזר הפרטי הלא-בנקאי ירדו השנה בכשליש לעומת קודמתה, ירידה המוסברת בהיקף החריג של ההשקעות שאפיין את המחצית הראשונה של שנת 2002 ונבע מגורמים מקומיים - עלייה בסיכון שער החליפין והתערערות האמון במדיניות המקרו-כלכלית. ההשקעות בתיק זה השנה הושפעו, גם הן מגורמים מקומיים - החלפת איגרות חוב "גלובע", שהוחזקו על ידי קרנות נאמנות המתמחות במט"ח ופקעו השנה, באיגרות חוב זרות, והמשך ההשקעות של הגופים המוסדיים בחו"ל, כחלק מאסטרטגיה ארוכת טווח של פיזור התיק. השינוי לטובה בתפיסת הסיכון של המשק והירידה בסיכון שער החליפין בעיני משקי הבית, הביאו לירידה מהותית בהעברות לפיקדונות בחו"ל - מגמה שהחלה במחצית השנייה של 2002, נמשכה במחצית הראשונה של 2003, ואף התהפכה במחצית השנייה.

קצב השינוי של משקל הנכסים במט"ח בחו"ל מסך תיק הנכסים של המגזר הפרטי הלא-בנקאי נמוך בשנים האחרונות, למרות הליברליזציה מאז 1998, שחרור המשקיעים המוסדיים מכל הגבלות החל משנת 2003 ועלייה בתשואה היחסית של הנכסים במט"ח עם הפעלת הרפורמה במס בשנת 2003. הסיבות לקצב השינוי האיטי הן: אסטרטגיה ארוכת הטווח שנקטו הגופים המוסדיים בהתאמת תיק; אפליית מס בין הגופים השונים; הפעלה הדרגתית של הרפורמה במס - ב-2003, שבעטייה השינוי במחירים היחסיים לא התבטא השנה במלואו; נטייה להעדפת השקעה מקומית "יתרון הביתיות" (home bias).

יתרת ההתחייבויות נטו של המשק הישראלי לחו"ל עלתה השנה בכ-9 מיליארדי דולרים והסתכמה בכ-35 מיליארדים (ראו לוח III-1 בחלק הדין ביציבות הפיננסית). לאחר ירידה בהתחייבויות נטו בשנתיים האחרונות. את השינוי השנה ובשנים הקודמות מוביל המגזר הפרטי הלא-בנקאי. גידול התחייבויות נטו השנה נבע כולו מעלייה ניכרת בהשקעות

פרק א', ההתפתחויות העיקריות

הישירות נטו של תושבי חוץ, ומעליית המחירים של המניות הישראליות המוחזקות בידי תושבי חוץ.

גידול נכסי החוב נטו של המשק, הנמשך כמה שנים, שינה את מעמד המשק כבר בשנת 2002 מבעל חוב חיצוני נטו לבעל עודף של נכסי חוב נטו. בשנת 2003 הוכפל עודף זה ביחס לשנה שקדמה לה והגיע לכ-7 מיליארדי דולרים. העודף נוצר כתוצאה מגידול המקורות שאינם חוב (העברות שוטפות, העברות הון והשקעות נטו במכשירי הון) מעבר לצורכי המימון של הגירעון בחשבון הסחורות, השירותים וגורמי הייצור. גירעון זה הסתכם בשנת 2003 ב-6.5 מיליארדי דולרים - נמוך במיליארד דולרים מהגירעון הממוצע בחמש השנים האחרונות. גם השנה סיפקו העברות השוטפות והעברות ההון את כל צורכי המימון של הגירעון, והעלייה במקורות, שנבעה בעיקר מגידול ההשקעות במכשירי הון נטו השנה, איפשרה למשק להמשיך ולהגדיל את עודף נכסי החוב נטו, כלומר להלוות נטו לחו"ל.