

2. השקעות תושבי ישראל בחוץ לארץ⁹

א. ההתפתחויות העיקריות

הירידה בהשקעות
של תושבי ישראל
בחו"ל נבעה בעיקר
מההתפתחויות
המקומיות.

ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל בשנת 2002 הושפעו בעיקר מההתפתחויות המקומיות, ורק מעט מההתפתחויות הבין-לאומיות. זרמי ההשקעות, שהסתכמו השנה ב-3.9 מיליארדי דולרים (לוח I-ג'-2-1), היו נמוכים במידה משמעותית מאשר בשנים האחרונות, לרבות השנים 1998 ו-2001, שאף הן אופיינו במשבר בשווקים הפיננסיים העולמיים ובשינויים חדים בשער החליפין. עיקר הירידה התרכז בהשקעות האחרות (באשראי של הבנקים ובפיקדונותיהם בחו"ל) ובנכסי המגזר הציבורי. בהשקעות הישירות, המושפעות בעיקר משיקולים ארוכי טווח, הייתה יציבות, ואילו בהשקעות בתיק ניירות הערך למסחר נרשמה עלייה מואצת במחצית הראשונה של השנה, וזו פסקה במחצית השנייה.

לוח I-ג'-2-1

ההשקעות של תושבי ישראל בחוץ לארץ, 1998 עד 2002

(מיליארדי דולרים)

	2002	2001	2000	1999	1998	
סך כל זרמי ההשקעות	3.9	4.8	9.4	7.0	5.1	
ההשקעות הישירות	0.9	0.8	3.4	0.9	1.1	
ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר	2.7	1.1	2.1	0.8	-0.1	
השקעות אחרות ¹	1.6	2.5	3.0	3.9	2.3	
הסקטור הציבורי	-1.3	0.4	0.9	1.4	1.8	
מזה: רזרבות בנק ישראל	-1.0	-0.2	0.8	0.9	1.7	
השינוי בשנת 2002						
סך הכל² מזה: השפעת המחיר						
יתרת ההשקעות (סופי תקופות)	-0.6	5.2	72.0	66.8	64.4	50.5
ההשקעות הישירות	-0.1	0.9	9.8	8.9	9.3	5.4
ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר	-0.9	2.2	10.1	7.9	7.2	2.9
השקעות אחרות ¹	0.0	1.5	27.5	26.0	23.5	19.0
נכסי הסקטור הציבורי	0.4	0.6	24.6	24.0	24.4	23.2
מזה: רזרבות בנק ישראל	0.4	0.5	23.7	23.2	23.2	22.5

1 ההשקעות האחרות כוללות פיקדונות בבנקים זרים ואשראי לתושבי חוץ.

2 סך כל השינוי ביתרת ההשקעות מורכב מזרמי ההשקעות, מהשפעת המחירים, וכן מהפרשי שערים ומהתאמות אחרות שאינן מוצגים כאן.

המקור: דיווחי הבנקים, החברות, משרד האוצר ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ

9 ההשקעות של המגזר הפרטי בחו"ל השנה הושפעו מאוד מהשינויים החדים בשער החליפין, מפערי הריביות ומסיכון שער החליפין. דיון מורחב בנושאים אלה ובהשפעתם על פעילות המגזר הפרטי במט"ח - בארץ ובחו"ל - ראו חלק II, שוק השקל-מט"ח.

התנהגות החלקים
השונים של המגזר הפרטי
לא הייתה אחידה.

משקי הבית השקיעו
השנה בניירות ערך זרים
ובפיקדונות בחו"ל 2.4
מיליארדי דולרים.

התנהגות חלקיו של המגזר הפרטי לא הייתה אחידה: הם פעלו משיקולים שונים, שלעיתים קיזזו זה את זה, בהתאם למידת רגישותם להתפתחויות המקומיות ולהתפתחויות העולמיות, שאף הן השתנו במהלך השנה. כתוצאה מכך התהפכו המגמות בחלק מהמגזרים, ובאחרים השתנתה רק עוצמת המגמה (לוח I-ג'-2).

משקי הבית, הפועלים במישרין ובאמצעות קרנות הנאמנות, הושפעו בעיקר מגורמים מקומיים - העלייה בסיכון שער החליפין והתערערות האמון במדיניות המקרו-כלכלית. מגזר זה השקיע במחצית הראשונה של השנה בניירות ערך זרים ובפיקדונות בחו"ל 2 מיליארדי דולרים - לעומת 0.7 מיליארד בשנת 2001 כולה: 0.9 מיליארד במישרין, הרוב הגדול בפיקדונות, ו-1.1 מיליארדים באמצעות קרנות הנאמנות, בעיקר באיגרות חוב. במחצית השנייה של השנה, שאופיינה בעלייה של פער הריביות, השקיעו משקי הבית בחו"ל 0.4 מיליארד דולרים בלבד. הם המשיכו לרכוש במישרין ניירות ערך זרים, בהיקף של 0.1 מיליארד, והעבירו לפיקדונות בחו"ל כ-0.5 מיליארד דולרים - אמנם היקף נמוך מזה של המחצית הראשונה, אך גבוה בשיעור ניכר מאשר בעבר - בעוד שבאמצעות קרנות הנאמנות היה מצדם מימוש קטן (0.2 מיליארדי דולרים).

המשקיעים המוסדיים השקיעו במחצית הראשונה של השנה בתיק ניירות הערך למסחר 0.5 מיליארד דולרים - רבע מיליארד במניות, במסגרת התאמה ארוכת טווח של תיק נכסיהם, ורבע מיליארד באיגרות חוב זרות. במחצית השנייה של השנה, על

לוח I-ג'-2
ההשקעות של המגזר הפרטי בתיק ניירות הערך למסחר ובפיקדונות בחוץ לארץ,
1998 עד 2002
(מיליארדי דולרים)

	1998	1999	2000	2001	2002	מחצית I	מחצית II
סך המגזר	0.5	1.9	4.2	3.4	4.9	1.7	3.2
משקי הבית	0.0	0.5	0.6	0.7	2.4	2.0	0.4
המשקיעים המוסדיים	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.5	-0.1
המגזר העסקי	-0.7	0.5	2.8	3.7	2.1	1.4	0.7
המגזר הבנקאי	1.2	0.9	0.8	-1.2	0.1	-2.2	2.2
התפלגות מכשירי ההשקעה							
מניות	-0.2	-0.4	1.6	0.4	0.5	0.4	0.1
אגרות חוב	0.3	1.1	1.3	1.2	2.4	2.3	0.1
פיקדונות	0.4	1.2	1.4	1.8	2.0	-1.0	3.0

המקור: דיווחי הבנקים, החברות, המשקיעים המוסדיים ומשרד האוצר, ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ

רקע העלייה של פער הריביות, מימשו המשקיעים המוסדיים איגרות חוב בהיקף שנרכש במחצית הראשונה, אך המשיכו לרכוש מניות זרות, אמנם בהיקפים קטנים יותר. המגזר העסקי פעל משיקולים ארוכי טווח בנכסיו הארוכים ומשיקולים קצרי טווח בנכסיו הקצרים. בנכסים הארוכים - התמשכות המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית הביאה לירידה חדה של השקעותיו הישירות בחו"ל בענפים אלה; כנגד זאת המיתון המקומי בענפים אחרים פעל להסטת השקעותיו בענפים אלה לחו"ל, וכך סך כל השקעותיו הישירות לא היה שונה מהרמה הרב-שנתית. בנכסים הקצרים (הפיקדונות ותיק ניירות הערך למסחר) ניכרו הבדלים בין החברות לפי גודלן: החברות הגדולות הושפעו בעיקר מהריבית הדולרית הנמוכה ששררה בתקופה הנסקרת והחליפו פיקדונות באיגרות חוב, ואילו החברות הקטנות פעלו בדומה ליחידים והגדילו את פיקדונותיהן בחו"ל.

מגזר הבנקים שינה גם הוא את התנהגותו במהלך השנה הנסקרת: במחצית הראשונה של השנה הוא הקטין את פיקדונותיו בחו"ל ואת השקעותיו באיגרות חוב ביותר מ-2 מיליארדי דולרים, על רקע גידול הביקוש לאשראי במט"ח מצד תושבי ישראל מעבר לגידול הפיקדונות במט"ח; ואילו במחצית השנייה, עם שינוי בהוראות הנזילות, שהגדיל את מקורותיהם של הבנקים במטבע חוץ, וצמצום ניכר של האשראי במט"ח לציבור, בשל ההחמרה בקריטריונים למתן אשראי זה, חזרו הבנקים להעביר את עודפי הנזילות לחו"ל - למעלה מ-2 מיליארדי דולרים.

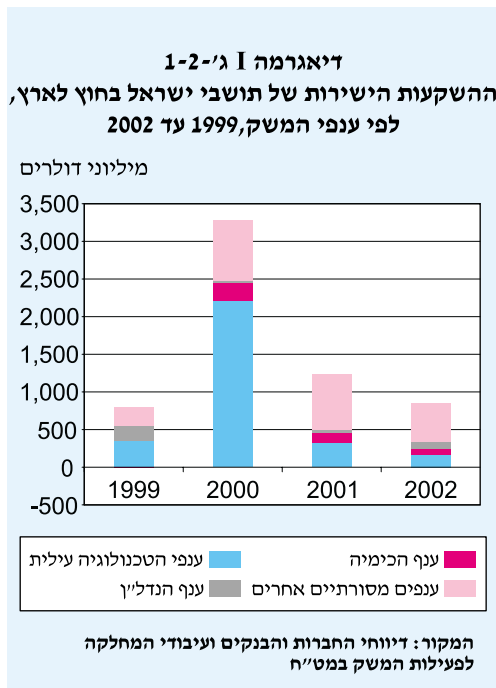
יתרת הנכסים של המגזר הציבורי בחו"ל, שעיקרה רזרבות בנק ישראל, גדלה ב-0.6 מיליארד דולרים והסתכמה בכ-24.6 מיליארדים. הגורמים לגידולה של יתרת הרזרבות, ב-0.5 מיליארד דולרים, היו תנועות שליליות בסך של מיליארד דולרים, שנבעו בעיקרן מהורדתה של חובת הנזילות על פיקדונות הבנקים בבנק ישראל, מהפרשי שער חיוביים בסך של 1.1 מיליארדים בגין התחזקות האירו ומרווחי הון בסך של 0.4 מיליארד, תוצאת ירידתה של הריבית במהלך השנה הנסקרת.

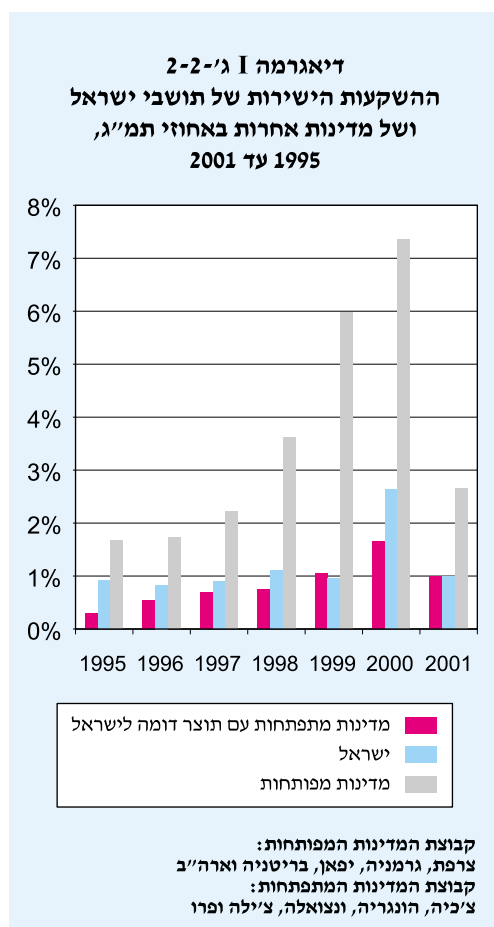
ב. ההשקעות הישירות

יתרת ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל גדלה השנה ב-0.9 מיליארד דולרים (10%) והסתכמה בסוף השנה ב-9.8 מיליארדי דולרים - 8.1 מיליארדים בידי המגזר הפרטי הלא-בנקאי ו-1.7 מיליארדים בידי המגזר הבנקאי.

זרמי ההשקעות של המגזר הפרטי הלא-בנקאי (למעט חלקם של תושבי ישראל ברווחים השוטפים הלא-מחולקים), שהם הרוב הגדול של ההשקעות הישירות בחו"ל, הסתכמו ב-0.9 מיליארד דולרים. זרמים אלו דמו בהיקפם למגמה ארוכת הטווח של ההשקעות הישירות, והיו נמוכים משמעותית מזרמי ההשקעות בשנת 2000, שהייתה שנת שיא בתחום זה הודות לגיאות בענפי הטכנולוגיה העילית.

יציבות זו הושגה בזכות ההטרוגניות הענפית הגדולה המאפיינת את ההשקעות הישירות של המגזר הפרטי הלא-בנקאי: ענפי הטכנולוגיה העילית הקטינו את השקעותיהם בחו"ל בשיעור של 70%, בהמשך לירידה חדה בשנת 2001 (דיאגרמה I-ג'-2), שנבעה מהמשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית; ענף הכימיה שמר על מידה רבה





של יציבות, שמקורה במידתו המתונה של המשבר העולמי בענף זה. בניגוד לענפי הטכנולוגיה העילית והכימיה, המושפעים בעיקר מההתפתחויות הבין-לאומיות ומרמת הפעילות העולמית בענפים אלה, מושפע ענף הבנייה בעיקר מההתפתחויות המקומיות, המשליכות על היקף השקעותיו בחו"ל. השפל המקומי בענף זה, הנמשך זה מספר שנים, גרם להסטת השקעותיו מישראל להשקעות בחו"ל. השנה הסתכמו השקעותיו שם ב-90 מיליוני דולרים, וזאת בהמשך להשקעות מצטברות בסך כ-500 מיליוני דולרים בארבע השנים הקודמות. למעשה, היקף נכסי הענף בחו"ל גדול כמה מונים, משום שהסכום המועבר משקף רק את ההון העצמי שהועבר מישראל, המהווה כ-10%-25% משווי הנכסים שנרכשו (והיתרה מומנה באשראי ממקורות זרים).

יתרת ההשקעות הישירות מאופיינת בריכוזיות גבוהה: לעשרים חברות, בעיקר מענפי הכימיה והאלקטרוניקה, השקעות בהיקף של כ-50% מסך כל יתרת ההשקעות. ניתוח ההתפלגות הגיאוגרפית של ההשקעות הישירות מעלה שמדינות

הסחר של ישראל הן הגורם העיקרי המכתיב את מיקום ההשקעה: כ-60% מההשקעות הישירות ממוקמות במערב אירופה, ו-35% - בצפון אמריקה. משקל ההשקעות הישירות של המשק הישראלי בחו"ל בסך התוצר המקומי הגולמי עמד בשנת 2001 על נקודת אחוז אחת, בדומה למשקלן במדינות מתפתחות בעלות היקף תוצר דומה, ונמוך במידה משמעותית ממשקל ההשקעות הישירות בתוצר של המדינות המפותחות, שעמד באותה שנה על 2.5 נקודות אחוז (דיאגרמה I ג'-2). ניתוח רב-שנתי מראה, שלמעט שנת 2000, לא חל שינוי במשקל ההשקעות הישירות בתוצר, הוא עמד על אחוז אחד מאז 1995. לעומת זאת במדינות המתפתחות נרשמה עלייה רצופה - מ-0.3 נקודת אחוז ב-1995 לנקודת אחוז ב-2001.

ג. ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר והפיקדונות של המגזר הפרטי

יתרת תיק ניירות הערך למסחר (מניות ואיגרות חוב סחירות) של המגזר הפרטי גדלה ב-2002 ב-2.2 מיליארדי דולרים (27%), והסתכמה בסופה ב-10.2 מיליארדי דולרים - 8.5 מיליארדים באיגרות חוב ו-1.7 מיליארדים במניות. זרמי ההשקעות הסתכמו ב-2.9 מיליארדי דולרים, כמעט כולם במחצית הראשונה של השנה ורובם הגדול במכשירי חוב

במחצית הראשונה, נרשמו זרמי השקעות גדולים במכשירי חוב זרים.

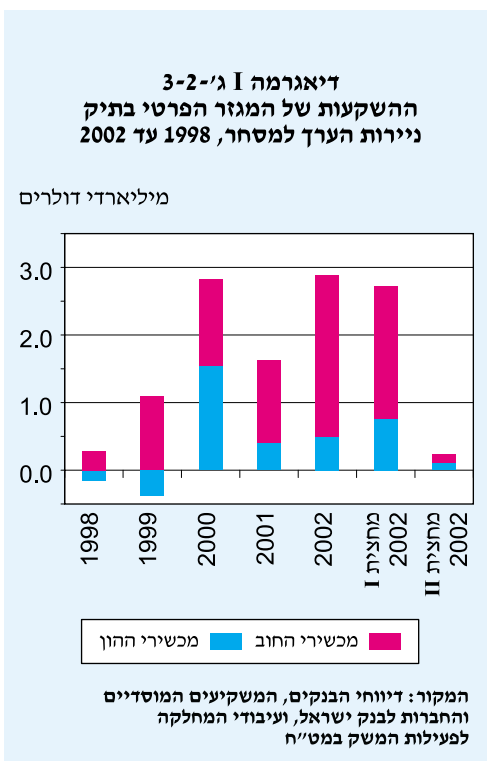
דיאגרמה I ג'-2-3) - תופעה המשקפת את גידול הסיכון הכרוך בהשקעה במכשירי הון בעיני המשקיעים.

יתרת הפיקדונות של המגזר הפרטי בחו"ל גדלה בשנה הנסקרת ב-2.3 מיליארדי דולרים (17%) והסתכמה בסופה ב-16.3 מיליארדים. זרמי ההפקדות נטו (עודף ההפקדות על המשיכות) הסתכמו ב-2 מיליארדי דולרים. המגזר הפרטי הלא-בנקאי הפקיד נטו בשנה הנסקרת 1.8 מיליארדי דולרים, והמגזר הבנקאי הפקיד 0.2 מיליארד בלבד.

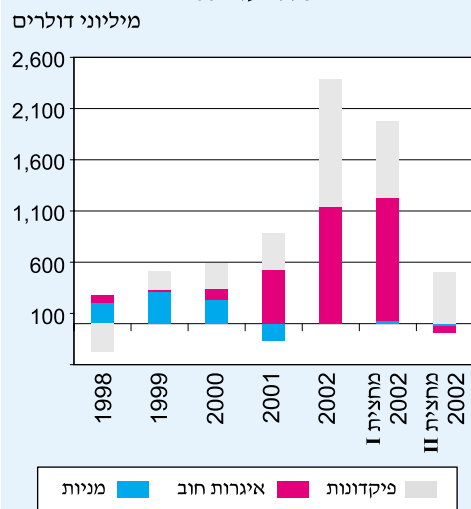
בהתנהגות המגזר הפרטי, ניכר הבדל בין חלקיו השונים ובין שתי מחציות השנה.

בניתוח התנהגות המגזר הפרטי בתחום השקעותיו בתיק ניירות הערך למסחר ופיקדונותיו בחו"ל, המשמשים במידה מסוימת תחליף אלה לאלה, יש להבחין בין חלקיו השונים של מגזר זה - משקי הבית, המשקיעים המוסדיים, המגזר העסקי ומערכת הבנקאות. אלה פעלו משיקולים שונים, ולעיתים קיזזו זה את זה.

התנהגות חלקיו של המגזר הפרטי לא הייתה אחידה גם במהלך השנה הנסקרת, וזאת בהשפעת גורמים מקומיים: התקופה



דיאגרמה I ג'-2-4
ההשקעות של משקי הבית בתיק ניירות הערך למסחר ובפיקדונות בחו"ל, 1998 עד 2002



הראשונה החלה עם ההורדה החדה של ריבית בנק ישראל, 2 נקודות אחוז, בסוף דצמבר 2001, ונמשכה עד יוני. תקופה זו אופיינה בעלייה של סיכון שער החליפין על רקע הירידה של פער הריביות, בהרעה ביטחונית, בערעור האמון במדיניות המקרו-כלכלית ובחוסר מקורות במט"ח מהציבור למערכת הבנקאות. (ראו בחלק II, שוק השקל-מט"ח). התקופה השנייה אופיינה בעלייה חדה של ריבית בנק ישראל, ברגיעה ביטחונית יחסית, בירידה של רמת אי-הוודאות ביחס למדיניות הפיסקאלית והמוניטרית ובגידול מקורות מטבע החוץ של מערכת הבנקאות.

כל רכיבי המגזר הפרטי שינו את התנהגותם בין שתי התקופות: בחלק מהמגזרים, התהפכה המגמה, ובאחרים השתנתה רק עוצמתה.

(1) **מגזר משקי הבית, המורכב מיחידים הפועלים במישור העסקי - ובאמצעות קרנות הנאמנות, השקיע במחצית הראשונה (דיאגרמה I ג'-2-4) של השנה בניירות ערך למסחר ובפיקדונות בחו"ל 2 מיליארדי דולרים, לעומת 0.7 מיליארד בשנת 2001 כולה. משקי הבית העבירו לחו"ל 0.9 מיליארד דולרים, מהם 0.7 מיליארד לפיקדונות, בעוד שקרנות הנאמנות, בפרט אלה המתמחות במט"ח בחו"ל, פעלו בעיקר באמצעות רכישת איגרות חוב בהיקף של 0.9 מיליארד דולרים ומניות בסך 0.2 מיליארד. במחצית השנייה התהפכה המגמה בקרנות הנאמנות - הן מימשו ניירות ערך למסחר בהיקף של**

0.2 מיליארד דולרים - אך היחידים המשיכו להעביר לחו"ל: 0.1 מיליארד דולרים לרכישת ניירות ערך ו-0.5 מיליארד לפיקדונות. קצב ההעברה לפיקדונות בתקופה היה אמנם נמוך מאשר במחצית הראשונה, אך גבוה בשיעור של כ-40% מאשר בשנת 2001.

התנהגות משקי הבית הפועלים במישרין בתקופה הראשונה הייתה שונה מהתנהגותם בעבר בתקופות של אי-ודאות כלכלית: היקף הרכישות היה גדול בשיעור ניכר מאשר בתקופות דומות בעבר, ושלא כבעבר הייתה בתת-תקופה זו הסטה בולטת של רכישת נכסים פיננסיים בחו"ל על חשבון נכסים נקובים במטבע חוץ בישראל, וגדל במידה ניכרת מספר היחידים המעורבים בהעברות לחו"ל תוך ירידת הסכום הממוצע המופקד בחו"ל.

את התנהגות משקי הבית בתקופה הנסקרת יש לראות כתגובה על הסיכונים השונים כפי שהם נתפשו בעיניהם: ההעברות לפיקדונות בחו"ל, שנמשכו כל השנה, ביטאו את התערעורת האמון במדיניות המקרו-כלכלית. לעומת זאת ביטאה פעילותם באמצעות קרנות הנאמנות, בעיקר לצורך רכישת איגרות חוב זרות, רצון להתגונן מסיכון שער החליפין על רקע המחסור בנכסים סחירים צמודים למט"ח בשוק המקומי. ואכן, במחצית השנייה של השנה, עם ירידת התשואות היחסיות של נכסים אלה, התהפכה המגמה ונרשמו מימושים. ייתכן שהתנהגות משקי הבית הפועלים במישרין בתקופה הנסקרת - רכישת ניירות ערך זרים למסחר והעברה לפיקדונות בחו"ל - הונעה גם על ידי הליברליזציה במט"ח, המאפשרת תנועות הון אלו.

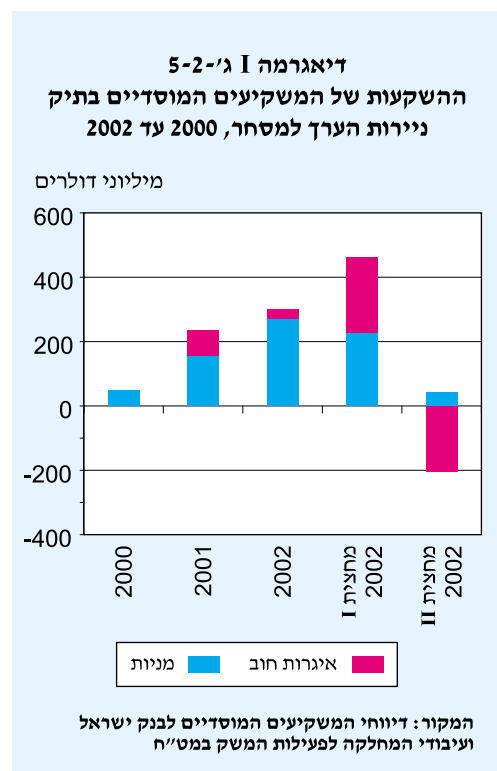
ההעברות של משקי הבית לפיקדונות בחו"ל היו ביטוי להתערעורת האמון במדיניות המקרו-כלכלית.

(2) המשקיעים המוסדיים - מגזר המורכב מחברות הביטוח, קופות הגמל, קרנות ההשתלמות וקרנות הפנסיה - רכשו בתקופה הנסקרת 0.3 מיליארד דולרים בניירות

ערך למסחר, כמעט כולם באיגרות חוב (דיאגרמה I-ג'-2-5). במחצית הראשונה של השנה הם רכשו 0.5 מיליארד דולרים - כמחצית מהם במניות - לעומת 0.1 מיליארד בשנת 2001 כולה, ואילו במחצית השנייה הם מימשו איגרות חוב, אך המשיכו לרכוש מניות זרות, אמנם בקצב מתון יותר.

ההשקעות של מגזר זה, ובפרט רכישת המניות, התנהלו במסגרת אסטרטגיה ארוכת טווח של פיזור התיק. תהליך זה החל למעשה עוד ב-2001, על ידי חברות הביטוח, והואץ במחצית הראשונה של השנה בעקבות השינויים החדים בשער המטבע. במחצית השנייה של השנה, עם עליית מחיריהן של איגרות החוב בחו"ל וגידול פער הריביות בין השקל למט"ח, החלו המשקיעים המוסדיים לממש איגרות חוב, אמנם בהיקף קטן יחסית לקרנות הנאמנות.

השקעות המשקיעים המוסדיים הן חלק מאסטרטגיה ארוכת טווח של פיזור התיק.



(3) **המגזר העסקי**, המורכב מחברות עסקיות ומלכ"רים, פעל בעוצמות מתונות ביחס למגזרים האחרים והושפע בעיקר מההתפתחויות הבין-לאומיות. במהלך התקופה הנסקרת רכש המגזר ניירות ערך זרים בהיקף של 1.6 מיליארדי דולרים - מזה 1.3 מיליארדים באיגרות חוב - לעומת 1.4 מיליארדים בשנת 2001, והעביר לפיקדונות בחו"ל חצי מיליארד לעומת 2.3 מיליארדים בשנת 2001.

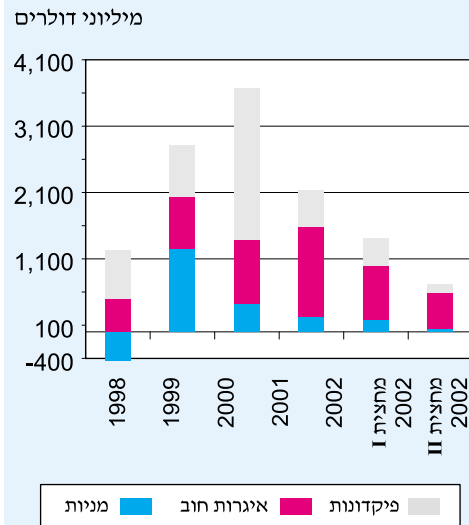
על רקע הריבית הדולרית הנמוכה ששררה במחצית הראשונה של השנה, רכש המגזר איגרות חוב זרות בהיקף של 1.3 מיליארדי דולרים (דיאגרמה I-ג'). חלק ניכר מהרכישות בוצעו על ידי חברות גדולות, שהקטינו לצורך זה את פיקדונותיהן בחו"ל. במחצית השנייה, על רקע עליית מחיריהן של איגרות החוב, הקטינו החברות הגדולות מאוד את השקעותיהן במכשירים אלה. לעומת זאת פעלו החברות הקטנות במחצית הראשונה בדומה למשקי הבית והעבירו סך של 0.4 מיליארד דולרים לפיקדונות בחו"ל.

יתרת הפיקדונות של המגזר העסקי גדלה בשנה הנסקרת ב-0.2 מיליארד דולרים (3%), ל-7.3 מיליארדים בסופה. ניתוח השינויים ביתרת הפיקדונות לפי גודל החברות מעלה שיש הבדלים ניכרים בין החברות הגדולות לקטנות: החברות הגדולות - מרביתן חברות מנפיקות וחברות בנות המצויות בשליטת תושבי חוץ, שיתרת פיקדונותיהן בחו"ל נקבעת על ידי החברה האם - הקטינו את יתרת פיקדונותיהן ב-1.4 מיליארדי דולרים (תיבה I-ג'1), אך הגדילו את יתרת החזקותיהן באיגרות חוב זרות ב-1.2 מיליארדים; זאת לנוכח התשואות הנמוכות על הפיקדונות ועצירת ההנפקות בשנה הנסקרת.

בניגוד גמור לחברות הגדולות פעלו החברות הקטנות והבינוניות: כ-1,500 חברות המשתייכות לקבוצה זו הגדילו את פיקדונותיהם השנה ב-1.6 מיליארדי דולרים, לעומת 0.5 מיליארד בלבד בשנת 2001, ולאחר שבשנים 1998-2000 הן הפקידו סכומים זניחים בלבד. חברות אלה פעלו בדומה למשקי הבית, והעבירו סכומים משמעותיים לפיקדונות בחו"ל, בשל התגברות אי-הודאות המקומית, כפי שהיא נתפסה בעיניהם.

(4) **המגזר הבנקאי**: יתרת החזקות הבנקים באיגרות חוב זרות ובפיקדונות בחו"ל גדלה ב-0.4 מיליארד דולרים (4%), לרמה של 10.3 מיליארדים. העברות הבנקים לפיקדונות בחו"ל, וכן השקעותיהם באיגרות חוב זרות, הן השימושים ביתרת המקורות במט"ח שאינם מנוצלים למתן אשראי. במחצית הראשונה של 2002 הצטמצמו מקורות המט"ח מהציבור, בעיקר עקב הקטנת פיקדונות תושבי חוץ, כפי שמפורט בפרק ההשקעות

דיאגרמה I-ג' 6-2
ההשקעות של המגזר העסקי בתיק ניירות הערך
למשחר ובפיקדונות בחו"ל, 1999 עד 2002



המקור: דיווחי הבנקים והחברות לבנק ישראל
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

על רקע הריבית הדולרית
הנמוכה רכש המגזר
העסקי איגרות חוב זרות
בהיקף של 1.3
מיליארדים, ובמקביל
הקטין את פיקדונותיו
בחו"ל.

תיבה I-ג'-1 **התפתחות פיקדונות המגזר העסקי בחו"ל,** **1999 עד 2002**

יתרת הפיקדונות במט"ח של המגזר העסקי בארץ ובחו"ל הסתכמה בדצמבר 2002 ב-13.3 מיליארדי דולרים, לעומת 6.3 מיליארדים בסוף שנת 1998.

עיקר השינוי ביתרה הוא בפיקדונות בחו"ל, שהסתכמו בסוף התקופה ב-7.3 מיליארדי דולרים - גידול בסך 5.4 מיליארדים מאז סוף 1998 - וזאת לעומת גידול בן 1.6 מיליארד של סך פיקדונות המט"ח בישראל.

מגמת הגידול של יתרת הפיקדונות בחו"ל הייתה עקיבה במהלך שנים אלו, למעט השנה הנסקרת, שבה נרשמה עלייה קלה. השינויים ביתרה הושפעו משוני בהתנהגות שונה בין תת קבוצות במגזר העסקי - חברות מנפיקות הנסחרות בבורסות בחו"ל, חברות פרטיות גדולות הנשלטות על ידי תושבי חוץ וחברות פרטיות אחרות.

מניעי ההפקדה בפיקדונות בחו"ל אינם זהים בתת הקבוצות, והם הושפעו מהתפתחויות חיצוניות למשק - המשבר בענף הטכנולוגיה העילית והשינויים היחסיים בתשואות בין הריביות במט"ח על הפיקדונות לתשואות על מכשירי חוב קצרים.

החברות המנפיקות: קבוצה זו כוללת 125 חברות שניירות הערך שלהן - איגרות חוב או מניות - נסחרים בחו"ל, וחלקן מחזיקות בחו"ל פיקדונות. יתרת הפיקדונות בקבוצה זו נובעת בעיקר מתמורות ההנפקה נטו, ובשנתיים האחרונות גם מהפקדות של תמורות יצוא ומהעברות מישראל. ההעברות מישראל בוצעו על ידי מספר קטן של חברות - חברות מנפיקות גדולות שהפקידו את יתרות עודפי המזומנים שלהן בפיקדונות בארץ ובחו"ל (להלן "חברות מנפיקות רווחיות"). יתרת הפיקדונות לסוף התקופה עלתה ב-0.9 מיליארד דולרים בלבד על זו של תחילת התקופה, אף על פי שההנפקות בתקופה זו הסתכמו בכ-9.8 מיליארדי דולרים.

ניתוח השימושים של תמורות ההנפקה מעלה כי כמחציתה הועברה לישראל, והיתרה שימשה לפעילות בחו"ל: כ-1.5 מיליארדים שימשו לרכישת Money Market Instruments, בעיקר בשנתיים האחרונות - רכישות ששימשו תחליף לפיקדונות, לנוכח ירידת הריבית על הפיקדונות. היתרה שימשה להשקעות ישירות בחו"ל, לתשלומים בחו"ל ולהגדלת הפיקדונות. הגידול של יתרת הפיקדונות לא היה עקיב: עד שנת 2000 תרמו ההנפקות לגידול זה 1.9 מיליארדי דולרים, ואילו מ-2001 - עם הצטמצמותן של ההנפקות, עד להפסקתן המוחלטת ב-2002, ועקב החמרת מצבן של חברות רבות שהנפיקו בעבר - התגבר קצב המשיכות מהפיקדונות בחו"ל, והן הסתכמו בסוף 2002 במיליארד דולרים. משיכות אלו קוזזו במעט על ידי העברת פיקדונות מישראל לחו"ל על ידי החברות המנפיקות הרווחיות. חברות אלו העבירו מישראל 0.8 מיליארד דולרים בשנים 2001-2002, שמהם 0.1 מיליארד שימשו להפקדה בפיקדונות ו-0.7 מיליארד - לרכישת איגרות חוב זרות. כתוצאה מהתנועות הכספיות של שתי הקבוצות ירדה יתרת הפיקדונות

בחו"ל מסוף שנת 2000 במיליארד דולרים, בעוד שיתרת איגרות החוב גדלה בסכום דומה, עיקרו אצל החברות המנפיקות הרווחיות.

החברות הפרטיות שבשליטת תושבי חוץ: עיקר הגידול ביתרת הפיקדונות בחו"ל בתקופה הנדונה התרכז בקבוצה זו, שיתרת פיקדונותיה גדלה ב-2.4 מיליארדי דולרים. קבוצת חברות זו מתאפיינת בפעילות יצרנית בענפי הטכנולוגיה העילית ובמבנה בעלות שבו חלק ניכר מהחברות הישראליות הן חברות בנות של תאגידים בין-לאומיים. מבנה החזקות זה הביא להעברת עודפי מזומנים לפיקדונות של החברות הישראליות בחו"ל. הסיבה לכך היא המדיניות הגלובלית של חברות האם בעניין מקום ההפקדה ודירוג המוסדות הבנקאיים אשר בהם מופקדים כספים אלו, דירוג שמערכת הבנקאות הישראלית אינה כלולה בו. קבוצה זו מאופיינת בריכוזיות גבוהה - 6 חברות מחזיקות בכ-70% מיתרת הפיקדונות שלה - כ-2.5 מיליארדי דולרים.

החברות הפרטיות אחרות: הליברליזציה בפיקוח על מט"ח, שהחלה במהלך שנת 1998, והתערערויות האמון במדיניות המקרו-כלכלית הביאו להעברת חלק מפיקדונותיהן של חברות אלו לחו"ל. נוסף על שיקולי פיזור התיק, פעלו גם שיקולי תשואה, הנובעים בחלקם מהוראות המיסוי. כתוצאה מכל אלה גדלו השנה ההעברות נטו של קבוצת החברות הבינוניות והקטנות לפיקדונות בחו"ל ב-1.6 מיליארדי דולרים, סכום שהיה מפוזר בכ-1,500 חברות.

לוח תיבה I-ג' 1

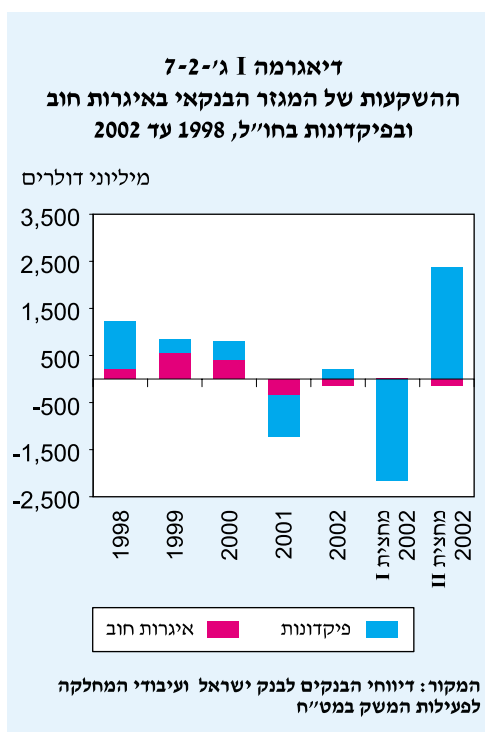
ההתפתחות ביתרות הפיקדונות ואיגרות החוב של המגזר העסקי בחוץ לארץ¹, 1998-2002
(מיליארדי דולרים)

השינוי		סופי שנים					
2002	98-02	2002	2001	2000	1999	1998	
							יתרת הפיקדונות בחו"ל
0.2	5.4	7.3	7.1	5.0	4.0	1.9	סך הכול
-0.6	0.9	1.6	2.2	2.6	2.3	0.7	חברות מנפיקות
0.0	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.1	מזה: חברות מנפיקות שהעבירו לחו"ל
-0.8	2.4	3.6	4.4	2.4	1.7	1.2	חברות פרטיות בשליטת תושבי חוץ
1.6	2.1	2.1	0.5	0.0	0.0	0.0	חברות פרטיות אחרות
							יתרת איגרות החוב בחו"ל
1.2	3.0	3.3	2.1	1.3	0.5	0.3	סך הכול
0.4	1.7	2.0	1.6	1.0	0.4	0.3	חברות מנפיקות
0.6	1.2	1.3	0.7	0.3	0.1	0.1	מזה: חברות מנפיקות שהעבירו לחו"ל
0.8	1.3	1.3	0.5	0.3	0.1	0.0	חברות פרטיות בשליטת תושבי חוץ
2.0	8.4	10.6	9.2	6.3	4.5	2.2	סך כל הפיקדונות ואיגרות החוב בחו"ל
-0.2	2.6	3.6	3.8	3.6	2.7	1.0	מזה: חברות מנפיקות

1 נתוני היתרות בלוח זה שונים מנתוני התנועות המפורטים בפרק זה עקב קיומם של הפרשי שערים והתאמות אחרות. המקור: דיווחי החברות והבנקים ועיבודי המחלקה לפעילות במשק במטבע חוץ בבנק ישראל.

של תושבי חוץ, וגדל הביקוש של תושבי ישראל לאשראי במט"ח. בתגובה משכו הבנקים מהפיקדונות בחו"ל 2.2 מיליארדי דולרים (דיאגרמה I-ג'-2-7).

במחצית השנייה של השנה נרשמה ירידה חדה באשראי במטבע חוץ שניתן לציבור, בגלל החמרת הקריטריונים למתן אשראי, והחל מחודש אוגוסט גדלו המקורות במט"ח של הבנקים בכ-0.2 מיליארד דולרים בכל חודש, הודות לשינוי בהוראות הנזילות החלות על הבנקים. כתוצאה מכך נוצרו עודפים בסך 2.4 מיליארדי דולרים, ואלה הועברו לחו"ל. שינוי חד ביצע המגזר הבנקאי השנה בתחום האשראי לתושבי חוץ לעומת השנה הקודמת. במחצית הראשונה של השנה לא נתנו הבנקים אשראי במט"ח, לעומת 1.3 מיליארדי דולרים אשתקד, ובמחצית השנייה אף נרשמו פירעונות נטו בהיקף של 0.3 מיליארד. כמחצית מהפירעונות היו העברת אשראי מהבנקים בישראל לשלוחותיהם בחו"ל, פעולה ששחררה מקורות לבנק, והמחצית האחרת הייתה אשראי שנפרע ולא חודש בשל ההחמרה בקריטריונים למתן אשראי במט"ח.



ד. נכסי המגזר הציבורי בחוץ לארץ

נכסי המגזר הציבורי בחו"ל הסתכמו בסוף 2002 ב-24.6 מיליארדי דולרים - גידול של 0.6 מיליארד לעומת סוף 2001. הרכיב העיקרי בנכסי המגזר הציבורי הוא יתרות המט"ח בבנק ישראל, שהסתכמו ב-23.7 מיליארדי דולרים. נוסף על כך כוללים נכסי המגזר הציבורי את פיקדונות הממשלה בחו"ל, את איגרות חוב הזרות המוחזקות בידי הממשלה ואת נכסי בנק ישראל האחרים (השתתפות במוסדות בין-לאומיים).

יתרות בנק ישראל גדלו בשנה הנסקרת ב-0.5 מיליארד דולרים. מחד גיסא, היו משיכות מהיתרות בסך של 1 מיליארד דולרים - שנבעו מהורדת חובת הנזילות של הבנקים על פיקדונותיהם בבנק ישראל בסך 1.1 מיליארדי דולרים, ממשיכות הממשלה בסך של 0.4 מיליארד; והכנסות מריבית שנצברה על הפיקדונות בבנק ישראל בסך 0.5 מיליארד. מאידך, נרשמו הפרשי שיערים חיוביים בסך 1.1 מיליארדי דולרים - שנבעו מהתחזקות האירו, שבו נקובות כשליש מהיתרות - ביחס לדולר, ורווחי הון על איגרות החוב שבתיק בסך של 0.4 מיליארד דולרים, שנוצרו עקב ירידת הריבית הדולרית השנה.

נספח I-ג' 1

הנכסים וההתחייבויות של המשק הישראלי כלפי חוץ לארץ (IIP)

(מיליוני דולרים)

היתרה 12/2002	התאמות אחרות	הפרשי השערים	השינוי במחירים	התנועות 12/2001	היתרה 12/2001	
א. הנכסים						
72,084	503	1,520	-621	3,858	66,824	1 סך כל נכסי המשק
65,509	218	1,440	400	3,491	59,959	מזה: מכשירי החוב (5+4+3.2+2.3)
9,831	35	80	-112	917	8,911	2 ההשקעות הישירות בחו"ל
4,868	55	80	-112	34	4,811	2.1 הון מניות
0	-21	0	0	21	0	2.2 מקרקעין
4,963	1	0	0	862	4,100	2.3 הלוואות בעלים
10,135	388	29	-909	2,698	7,929	3 ההשקעות בתיק ניירות ערך למסחר
1,708	60	0	-909	503	2,054	3.1 הון מניות
8,427	137	29	0	2,386	5,875	3.2 אגרות חוב
0	191	0	0	-191	0	3.3 מכשירים נגזרים
27,539	-408	355	0	1,559	26,031	4 השקעות אחרות בחו"ל
8,614	0	0	0	1,832	6,781	4.1 פיקדונות תושבי ישראל
7,712	0	310	0	208	7,194	4.2 פיקדונות בנקים ישראליים
6,135	0	46	0	-393	6,482	4.3 הלוואות
5,078	-408	0	0	-88	5,574	4.4 אשראי לקוחות
24,580	-573	2,652	400	-1,317	23,953	5 נכסי הסקטור הציבורי בחו"ל
23,670	11,991	15,181	400	-967	23,181	4.1 פיקדונות תושבי ישראל (רזרבות)
ב. ההתחייבויות						
103,000	-19	610	-8,133	3,829	106,713	1 סך כל התחייבויות המשק
66,189	-676	1,096	0	1,681	64,088	מזה: מכשירי החוב (4+3.2+2.3)
24,288	-414	-370	-1,603	1,502	25,173	2 ההשקעות הישירות
23,180	-227	-376	-1,603	1,530	23,856	2.1 הון מניות
0	-187	0	0	187	0	2.2 מקרקעין
1,108	0	6	0	-215	1,317	2.3 הלוואות בעלים
32,314	1,071	100	-6,530	774	36,900	3 ההשקעות בתיק ניירות ערך למסחר
13,631	1,071	-110	-6,530	431	18,769	3.1 הון מניות
18,683	0	210	0	343	18,131	3.2 אגרות חוב
46,398	-676	880	0	1,553	44,641	4 השקעות אחרות
21,267	0	565	0	-765	21,467	4.1 פיקדונות תושבי חוץ
3,349	0	33	0	993	2,323	4.2 פיקדונות בנקים מחו"ל
17,877	0	282	0	121	17,474	4.3 הלוואות
3,905	-676	0	0	1,204	3,377	4.4 אשראי ספקים
30,916	-516	-910	-7,512	-35	39,889	ג. ההתחייבויות נטו (ב.1 בניכוי א.1)
681	-893	-344	-400	-1,811	4,129	מזה: מכשירי חוב נטו

המקור: דיווחי הבנקים, החברות, הרשות לניירות ערך ומשרד האוצר, ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח