

## תמציות מאמרים של חברי מחלקת המחקר בבנק ישראל, שנתפרסמו לאחרונה בחוץ לארץ

### הגורמים לקביעת "המוניטין הפיננסי" של מדינה: המקרה של ישראל בשנים 1971 עד 1983<sup>1</sup>

רניאל גוטליב

מחקר זה דן בסיכון פשיטת הרגל של מדינת ישראל מנקודת ראותם של בנקים זרים, שהעניק ללקוחות ישראלים (לסקטור הפרטי ולממשלה) הלוואות במטבע זר. ניצלנו מידע הגלום בתנאי ההלוואה (הריבית, תקופת ה"חסד" של ההלוואה ועוד) כדי לחשב (על פי מודל מקובל בספרות) את שיעור פרמיית הסיכון הנובע מסיכון המדינה. בשלב שני בדקנו באיזו מידה מושפעת הפרמיה בשנים אלה מהתפתחויות מקרו-כלכליות במשק.

נמצא כי התוצאות האמפיריות מתיישבות היטב עם האינטואיציה: עלייה של יתרות מטבע החוץ, הצטמצמות החוב החיצוני וירידת האינפלציה במשק מקטינות את הסיכון לפשיטת רגל בעיני הבנקים הזרים. המוניטין מושפע, בין היתר, גם מפתחותו של המשק ומהתנודתיות במאזן התשלומים.

המחקר מצביע על חשיבותן המכרעת של יתרות מטבע החוץ בקביעת "סיכון המדינה" מתברר, כי תוספת של דולר אחד ליתרות מטבע החוץ משפרת את המוניטין יותר מהקטנת החוב החיצוני (ברוטו) באותו סכום — וזאת משום שהבנקים המלווים למשק מוטרדים מבעיות נזילות (מחסור ביתרות) יותר מאשר מבעיות של כושר החזר החוב. ייתכן אפוא מצב, שבו כדאי להגדיל את היתרות אפילו באמצעות נטילת הלוואות בחו"ל.

<sup>1</sup> תמצית של:

Gottlieb, Daniel (1989), "On the Determinants of a Gountry's Greditworthiness: The Case of Israel – 1971 to 1983", *Journal of Economic Development* 14, No. 1 (June), 65-91.