

פרק I-ד'

הנכסים וההתחייבויות מול חוץ לארץ והחוב החיצוני

פרק זה בוחן את הרכב הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חוץ לארץ בהיבט של סוגי הנכסים והסחירות שלהם. דגש מיוחד מושם על ההתפתחויות בחוב החיצוני של המשק מפני חשיבותו המיוחדת.

1. מאזן הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חוץ לארץ

התחייבויות המשק מול חוץ לארץ

יתרת ההתחייבויות ברוטו של המשק לחוץ לארץ גדלה בשנת 2004 בכ-12 מיליארדי דולרים, והסתכמה ב-135 מיליארדים בסוף 2004 (לוח I-ד'1). עיקר השינוי נבע מעלייה ביתרות החזקות במניות ובאיגרות החוב בתיק ניירות ערך למסחר של תושבי חוץ, ומבטא עלייה יחסית בהחזקת תושבי חוץ במכשירים הסחירים. כמו כן גדל החלק היחסי של מכשירי ההון שבידי תושבי החוץ על חשבון מכשירי החוב.

נכסי המשק בחוץ לארץ

יתרת הנכסים של המשק בחוץ לארץ הסתכמה בסוף 2004 בכ-100 מיליארדי דולרים, לעומת כ-88 מיליארדים בסוף 2003 (לוח I-ד'1). גידול ניכר נרשם בעיקר בהשקעות ישירות ובפיקדונות הבנקים הישראליים בחוץ לארץ במסגרת השקעות אחרות. חל גידול יחסי במכשירי ההון שבידי תושבי ישראל על חשבון מכשירי החוב, וקטן חלקם של הנכסים הסחירים.

ההתחייבויות נטו מול חוץ לארץ

יתרת ההתחייבויות נטו של המשק הישראלי לחוץ לארץ נותרה ללא שינוי על כ-35 מיליארדים במהלך התקופה הנסקרת (לוח I-ד'1).

2. החוב החיצוני של המשק

חלק זה מרחיב לגבי ההתפתחויות בחוב החיצוני של המשק בשל מרכזיותו בהערכת הסיכון של המשק על ידי תושבי חוץ. מגמה ברורה של עלייה בחוב החיצוני (ובעיקר בחוב נטו לזמן קצר), עלולה להרתיע תושבי חוץ מלממן חוב נוסף, דבר שיפגע ביכולת המשק למחזר את החוב, או לגייס חוב לתקופות ארוכות יותר.

החוב החיצוני ברוטו

יתרת החוב החיצוני ברוטו של המשק הישראלי הסתכמה בסוף שנת 2004 בכ-74 מיליארדי

לוח I-ד'1

הנכסים וההתחייבויות של המשק הישראלי כלפי חוץ לארץ,

2001 עד 2004

(מיליוני דולרים)

2004	2003	2002	2001	
				א. הנכסים
99,964	88,364	78,085	72,618	1. סך כל נכסי המשק
85,500	77,262	70,277	65,321	מזה: מכשירי חוב (נכסי חוב)
16,010	13,063	10,319	9,249	2. ההשקעות הישירות בחו"ל
15,976	13,750	10,181	7,975	3. ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר
40,280	34,325	32,657	30,970	4. ההשקעות האחרות בחו"ל
27,699	27,226	24,928	24,424	5. נכסי המגזר הציבורי בחו"ל
				ב. ההתחייבויות
135,097	123,505	104,537	107,458	1. סך כל התחייבויות המשק
73,633	71,177	67,653	65,106	מזה: מכשירי חוב (חוב חיצוני)
33,156	31,660	24,750	24,764	2. ההשקעות הישירות
53,113	43,312	32,703	37,646	3. ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר
48,829	48,532	47,084	45,049	4. ההשקעות האחרות
35,133	35,140	26,452	34,840	ג. ההתחייבויות נטו (ב.1 בניכוי א.1)
-11,867	-6,085	-2,623	-215	מזה: מכשירי חוב נטו

המקור: עיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח.

דולרים, גידול של כ-2.4 מיליארדים בשנת 2004, לעומת כ-3.5 מיליארדים בשנת 2003 (דיאגרמה I-ד'1, לוח I-ד'2). במהלך התקופה הנסקרת נמשכה הירידה ביחס שבין החוב ברוטו לתמ"ג (במונחים דולריים) מ-65 אחוזים ב-2002 ל-60 אחוזים ב-2004 (לוח I-ד'5).

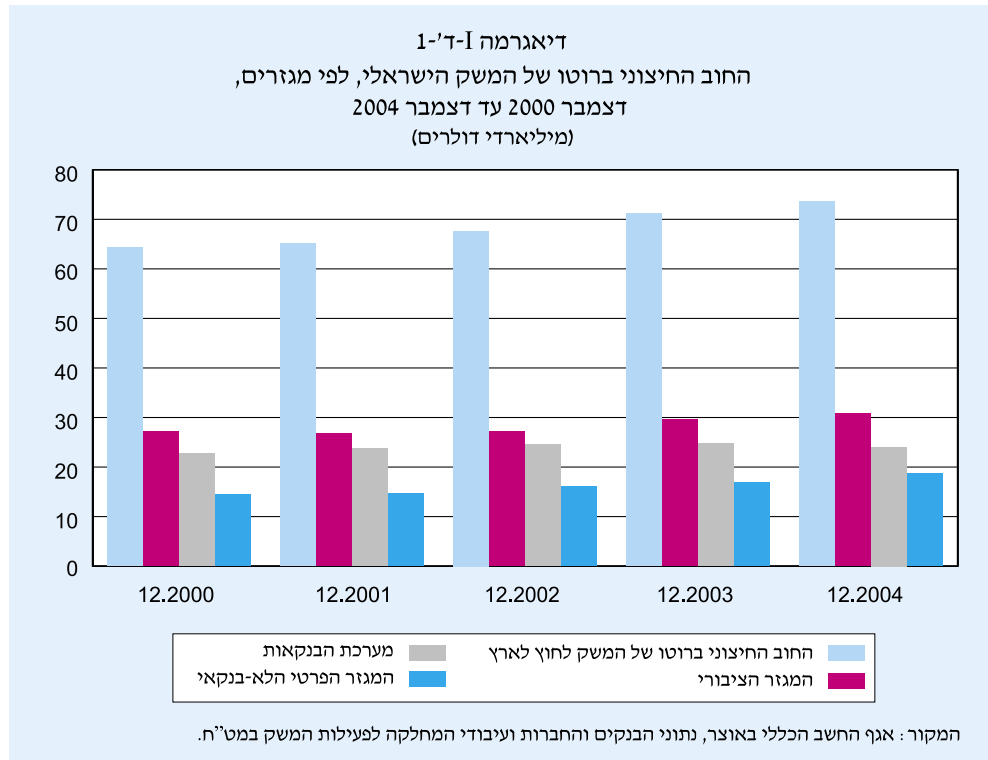
בשנת 2004 עלה משקל החוב הסחיר בסך החוב החיצוני ברוטו לרמה של 30 אחוזים, בהשוואה ל-28 אחוזים בסוף 2003. רמה זו משקפת את המשך השתלבותו של המשק הישראלי בשווקים הפיננסיים הגלובליים, ומעידה על יכולתם של המגזרים השונים במשק לגייס חוב בחוץ לארץ.

יתרת החוב ברוטו לטווח קצר ירדה מעט במהלך 2004 והגיעה ל-29.8 מיליארדי דולרים (לוח I-ד'2).

החוב החיצוני של המגזר הציבורי

יתרת החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי עמדה בסוף 2004 על 31 מיליארדי דולרים, עלייה של כ-1.3 מיליארדים בשנת 2004. הממשלה היא הלווה העיקרי בסקטור הציבורי,

משקל החוב הסחיר
בסך החוב החיצוני
ברוטו, גדל בשנים
האחרונות ומשקף
את המשך השתלבותו
של המשק הישראלי
בשווקים הפיננסיים
הבין-לאומיים.



ומשקל חובותיה היווה 42 אחוזים מסך החוב ברוטו של המשק הישראלי בסוף 2004. במהלך 2004 גייסה הממשלה חוב באמצעות הנפקת איגרות חוב (סחירות ולא סחירות) בחוץ לארץ בסך של 3.5 מיליארדי דולרים, ופרעה במקביל 2.7 מיליארדים (לוח I-ד' 3). בשנת 2003 אישרה ממשלת ארצות הברית ערבויות בסך של 9 מיליארדי דולרים לאיגרות חוב, שיונפקו על ידי ממשלת ישראל במהלך 4 שנים. תקופה זו הוארכה במהלך 2004 ל-6 שנים, עובדה שתאפשר לממשלה גמישות גדולה יותר בתכנון הגיוסים, בהתאם לצרכים ולא מאילוצי זמן. במסגרת גיוס זה הנפיקה הממשלה במהלך 2004 איגרות חוב בסך 1.75 מיליארדים ל-20 שנה (בנוסף ל-2.35 מיליארדים ב-2003). איגרות אלה נושאות ריבית של 5.3 אחוזים לשנה, בתשואה ממוצעת של 30 נקודות בסיס מעל ל-Treasury Bonds של ארצות הברית. משקל החוב הסחיר של הממשלה בסך החוב החיצוני שלה הגיע בסוף 2004 ל-58 אחוזים. זוהי עלייה של שתי נקודות האחוז לעומת השנה הקודמת. בשנים הקרובות, עם המשך ניצול כספי הערבויות, צפוי משקל החוב הסחיר להוסיף ולעלות. בנוסף לגיוס באג"ח הסחירות בשנת 2004 גייסה הממשלה סכום נוסף של 1.25 מיליארדי דולרים באג"ח לא-סחירות במסגרת מפעל הבונדס ופרעה במקביל 1.5 מיליארדים. רוב האיגרות שנמכרו השנה היו מסוג "יובל" ל-5 ול-10 שנים, בריבית של 4.3 ו-5.4, בהתאמה (90 ו-110 נקודות בסיס מעל ל-Treasury Bonds, בהתאמה). יתרת הבונדס עמדה בסוף 2004 על כ-10 מיליארדי דולרים, ומהווה שליש מסך החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי. בנוסף לאלה גייסה הממשלה בחודש מרץ 2004 500 מיליוני דולרים אג"ח מסוג "גלובל" בשוק החופשי ל-10 שנים בריבית של 5.1 אחוזים (115 נקודות בסיס מעל ל-Treasury Bonds).

לוח I-ד'-2

החוב החיצוני של המשק הישראלי - ברוטו, נטו, ותחזית הפירעונות,

דצמבר 2003 עד דצמבר 2004

(יתרות, מיליוני דולרים)

פירעונות/מימוש		סך כל היתרה	פירעונות/מימוש		סך כל היתרה
מעל שנה	תוך שנה	31.12.04	מעל שנה	תוך שנה	31.12.03
החוב החיצוני ברוטו של המשק לחוץ לארץ					
28,389	2,488	30,877	26,576	2,994	29,570
10,556	8,186	18,742	9,167	7,695	16,862
4,852	19,162	24,014	5,459	19,286	24,745
43,797	29,836	73,633	41,201	29,976	71,177
59	41	100	58	42	100
(משקל באחוזים)					
נכסי המשק בחוץ לארץ (מכשירי חוב ויתרות מט"ח של בנק ישראל)					
177	27,565	27,742	185	27,094	27,280
15,481	20,437	35,918	13,221	18,781	32,001
4,752	17,087	21,839	5,227	12,754	17,981
20,411	65,089	85,500	18,633	58,629	77,262
24	76	100	24	76	100
(משקל באחוזים)					
החוב החיצוני נטו של המשק לחוץ לארץ					
28,211	-25,077	3,135	26,391	-24,101	2,290
-4,925	-12,251	-17,176	-4,054	-11,085	-15,139
100	2,075	2,175	231	6,533	6,764
23,386	-35,253	-11,867	22,568	-28,653	-6,085

המקור: עיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח.

עלות החוב הציבורי החיצוני

העלות הממוצעת של גיוס החוב הממשלתי בחוץ לארץ בשנת 2004 הייתה 5.1 אחוזים, בדומה לשנה הקודמת (לוח I-ד'-4). עלות הגיוס הכוללת של החוב הממשלתי מתקבלת משיקלול עלות הגיוס באפיקים השונים: איגרות חוב בערבות ממשלת ארצות הברית, איגרות חוב לא-סחירות של מפעל הבונדס, ואיגרות חוב סחירות בשוקי ההון הבין-לאומיים. עלות הגיוס מושפעת מדירוג סיכון האשראי של ישראל, מהשינויים בשערי הריבית על איגרות חוב סחירות, ומהריביות הנקבעות במסגרת מפעל הבונדס. הריבית הממוצעת

לוח I-ד'-3

גיוסי ההון של הממשלה בחוץ לארץ והפירעונות לחוץ לארץ, 2001 עד 2004
(מיליוני דולרים)

	2004	2003	2002	2001	
1.	3,499	4,670	1,734	1,542	סך כל גיוסי ההון מחו"ל
	1,750	2,350	0	0	איגרות חוב בערבות ממשלת ארה"ב
	500	750	350	162	איגרות חוב ללא ערבות
	1,249	1,569	1,310	1,145	בונדס
	0	1	75	234	בנקים זרים
2.	2,706	3,052	2,165	2,139	הפירעונות לחו"ל
3.	792	1,618	-431	-597	גיוסי ההון מחו"ל נטו (1-2)

המקור: אגף החשב הכללי במשרד האוצר ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח.

לוח I-ד'-4

החוב הדולרי של הממשלה: ממוצע שיעורי הריבית ותקופת האשראי
הממוצעת, 2000 עד 2004
(אחוזים, שנים)

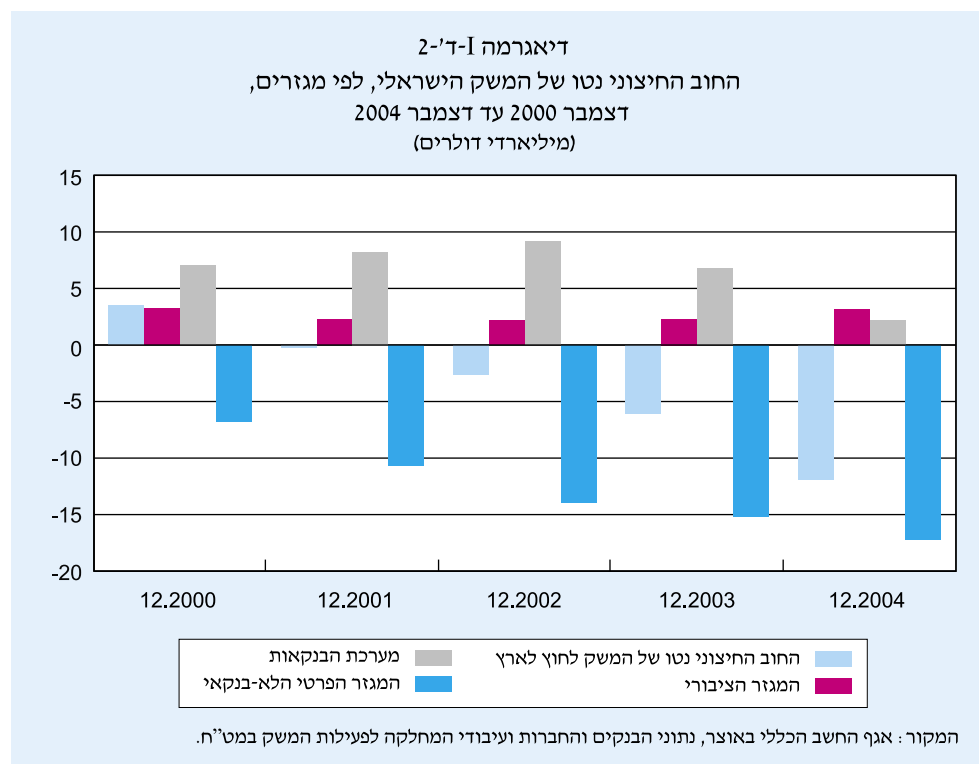
	2004	2003	2002	2001	2000	
1.	5.1	5.1	5.4	5.4	7.5	הריבית הממוצעת (אחוזים) על הלוואות שהתקבלו במשך השנה
	3.9	3.9	4.7	5.2	7.3	לזמן בינוני
	5.3	5.3	5.9	5.7	7.6	לזמן ארוך
2.	14	15	7	7	8	תקופת האשראי הממוצעת של הלוואות שהתקבלו במשך השנה (שנים)
3.	6.0	6.1	6.3	6.4	7.3	הריבית הממוצעת (אחוזים) על היתרה הנותרת בסוף כל שנה
4.						שיעורי הריבית הבין-לאומית הממוצעים (אחוזים)
	1.8	1.2	1.9	3.7	6.7	לייבור ל-6 חודשים
	4.3	4.0	4.6	5.0	6.0	שטרי אוצר של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים
	5.1	5.0	5.4	5.6	6.2	שטרי אוצר של ממשלת ארה"ב ל-20 שנים

המקור: אגף החשב הכללי במשרד האוצר ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח.

על יתרת החוב של המגזר הציבורי נותרה ברמה של 6 אחוזים בדומה לשנה שעברה. יש לציין, כי יציבות זו נשמרה, למרות שבשנת 2004 עלו הריביות לטווח ארוך בארצות הברית בכ-0.3 נקודות האחוז לאחר כ-3 שנים של מגמת ירידה.

שירותי החוב הציבורי החיצוני

בהסכם הערבויות החדש, שאושר במהלך 2003, משלמות אגרות החוב שהנפיקה ממשלת ישראל ריבית כל חצי שנה. בארבע השנים הבאות פירעונו הקרן והריבית הצפויים של



הממשלה נעים סביב 3.7 מיליארדי דולרים לשנה. התקופה הממוצעת של כלל הגיוסים בשנת 2004 הייתה 14 שנים, לעומת 15 שנים ב-2003, וכ-7 שנים בין 2000 ל-2002. התארכות תקופת הגיוס בשנתיים האחרונות נובעת הן מההנפקות החדשות במסגרת הערבויות שהונפקו לתקופות ארוכות.

החוב החיצוני של המגזר הפרטי הלא-בנקאי

יתרת החוב החיצוני ברוטו של המגזר הפרטי הלא-בנקאי עמדה בסוף 2004 על כ-19 מיליארדי דולרים עלייה של כ-11 אחוזים לעומת יתרת סוף 2003. עיקר העלייה מוסבר בגידול האשראי הישיר נטו מחוץ לארץ. כמו כן, יש לציין, שבוצעו הנפקות בהיקפים ניכרים גם על ידי החברות הסמי-ישראליות וחברות בנות של חברות ישראליות בחוץ לארץ, אך התפתחות זו אינה נמדדת במצבת הנכסים וההתחייבויות מול חוץ לארץ. גיוסי האשראי הישיר נטו מחוץ לארץ המורכב מהלוואות מבנקים בחוץ לארץ, מהלוואות בעלים,

ומהלוואות מחברות בחוץ לארץ, הסתכם השנה בכ-1.6 מיליארדי דולרים, לעומת סכומים זניחים בשנתיים הקודמות. התפתחות זו תואמת את ההתאוששות והצמיחה במגזר העסקי במהלך 2004 ואת המגמה העולמית של גיוסי הון במשקים המתעוררים. אלה נהנו מהיצע גדול של השקעות של משקיעים ממדינות מפותחות במחירים נמוכים, יחסית.

החוב החיצוני של מערכת הבנקאות

יתרת ההתחייבויות של מערכת הבנקאות לחוץ לארץ הסתכמה בסוף 2004 ב-24 מיליארדי דולרים, ירידה של 0.7 מיליארד לעומת סוף 2003. רובה מבטא ירידה בפיקדונות השלוחות של הבנקים הישראליים במערכת הבנקאות. בפיקדונות תושבי חוץ (ציבור) חלה תפנית: מגמת המשיכות נטו מהפיקדונות שהחלה במחצית 2001 נעצרה, והחל מספטמבר 2004 חזרו תושבי החוץ להפקיד (נטו) בפיקדונות במטבע חוץ בבנקים בישראל. כתוצאה מכך נותרה יתרת פיקדונות תושבי החוץ ללא שינוי במהלך 2004. נראה, כי הסיבה העיקרית להתפתחות זו נעוצה בעלייה בריבית המשולמת על פיקדונות אלה מ-0.7 אחוז בסוף הרביע הראשון של 2004 לכ-1.9 אחוזים בסוף 2004.

הנכסים (מכשירי החוב) של המשק בחוץ לארץ

נכסי החוב של המשק הישראלי, קרי: אשראי לחוץ לארץ, פיקדונות בחוץ לארץ ויתרות מט"ח של בנק ישראל, הסתכמו בסוף 2004 בכ-85 מיליארדי דולרים, גידול של 8.2 מיליארדים (11 אחוזים) לעומת סוף 2003. הגידול בנכסי החוב (מכשירי החוב) של המשק בחוץ לארץ נבע ברובו מעלייה תלולה בפיקדונות הבנקים הישראליים בחוץ לארץ. המגזר הפרטי הלא-בנקאי הגדיל את נכסי החוב שלו בחוץ לארץ בכ-4 מיליארדי דולרים במהלך 2004, ויתרתם הגיעה בסוף 2004 לסכום שיא של 36 מיליארדים. הגידול בנכסים משקף בעיקר השקעות באג"ח זרות (1.4 מיליארדים), וכן עלייה בפיקדונות בבנקים בחוץ לארץ (1.1 מיליארדים) ובאשראי לקוחות (0.5 מיליארד) על רקע הגידול ביצוא. מערכת הבנקאות הגדילה את נכסיה בחוץ לארץ בכ-3.9 מיליארדי דולרים במהלך 2004. עלייה זו מבטאת גידול בפיקדונות בבנקים זרים כתוצאה מעודפי מט"ח, שהצטברו בבנקים בישראל במהלך 2004. עודפי מקורות אלו נוצרו כתוצאה מגידול בפיקדונות במט"ח נטו של תושבי ישראל (סקטור עסקי ויחידים) וכן מפירעונות אשראי במט"ח של תושבי ישראל ושל תושבי חוץ, על רקע הצמצום בפערי הריביות. יתרות מט"ח של בנק ישראל גדלו ב-0.8 מיליארד דולרים במהלך 2004, ונבעו מהפקדת חלק מכספי אג"ח בערבות שהונפקו על ידי הממשלה בבנק ישראל ומהפרשי שער.

החוב החיצוני נטו

העלייה המהירה בנכסי החוב של המשק בחוץ לארץ (8.2 מיליארדים) במהלך 2004, לעומת גידול מתון יותר בחוב החיצוני, הביאה את יתרת החוב החיצוני נטו לרמה שלילית של כ-12 מיליארדים, פי שניים ביחס לשנה הקודמת. דהיינו, המשק הישראלי המשיך השנה להלוות נטו לחוץ לארץ.

למבנה החוב החיצוני ולנכסי החוב של המשק בחוץ לארץ בהיבט של זמן הפירעון חשיבות רבה בהערכת חוסנו הפיננסי של המשק. ככל שהחוב לזמן קצר גדול יותר, גדלה ההסתברות לחדלות פירעון של המשק. המשק הישראלי מקיים עודף נכסי חוב גדול לזמן קצר, ולפיכך סיכון האשראי שלו קטן, יחסית. עודף הנכסים לזמן קצר הסתכם בסוף 2004

גידול ניכר נרשם בהיקף הנכסים (מכשירי החוב) של המשק בחוץ לארץ, בעיקר בפיקדונות הבנקים הישראליים בחוץ לארץ.

יתרת החוב החיצוני נטו הגיעה לרמה שלילית של כ-12 מיליארדים – פי שניים ביחס לשנה הקודמת. דהיינו, המשק הישראלי המשיך השנה להלוות נטו לחוץ לארץ.

בכ-35 מיליארדי דולרים. זהו גידול של כ-6.6 מיליארדים (23 אחוזים) לעומת סוף 2003 (לוח I-ד'2). זאת תוצאה של העובדה, שרוב החוב הממשלתי הוא לזמן ארוך, בעוד שחלק הארי של נכסי המגזר הפרטי, אשר גדל באופן מהותי בתקופה הנסקרת, ויתרות המט"ח של בנק ישראל, הם לטווח קצר.

שיפור ניכר חל גם ביחס הכיסוי של נכסי חוב לזמן קצר לחוב לזמן קצר, שעמד בסוף 2004 על 218 אחוזים, וכן ביחס הכיסוי של יתרות המט"ח של בנק ישראל לחוב החיצוני לזמן קצר, שהגיע לכ-90 אחוזים. יתרת החוב ברוטו לטווח קצר מסך החוב ברוטו ירדה ל-40 אחוזים בסוף 2004 (לוח I-ד'5). נתונים אלה מעידים על יכולת טובה של המשק

המשק הישראלי מקיים עודף נכסי חוב גדול לזמן קצר. עובדה זו מהווה אינדיקציה חיובית עבור תושבי חוץ בבואם להעריך את הסיכון הישראלי.

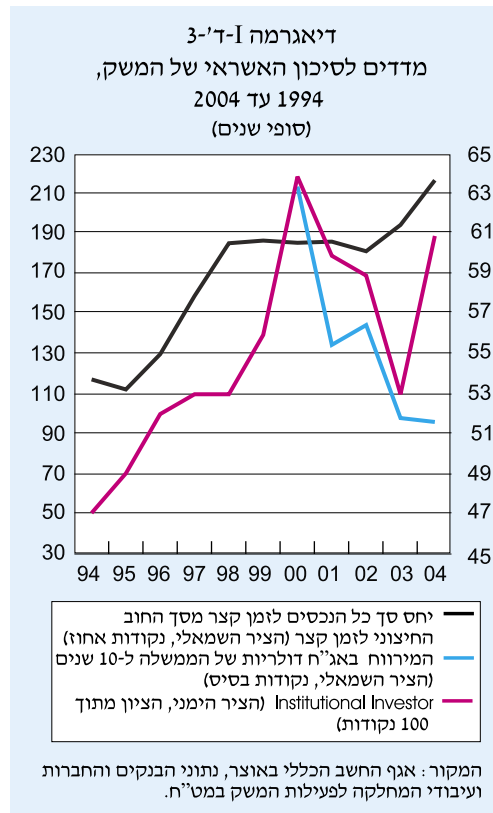
לוח I-ד'5
אינדיקטורים של החוב החיצוני, 1994 עד 2004
(סופי תקופה, אחוזים)

	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
א. יחסי החוב											
1. היחס שבין החוב ברוטו לתמ"ג	60	62	65	60	55	60	63	55	53	56	58
2. היחס שבין הנכסים בחו"ל לתמ"ג	70	67	67	60	52	53	53	40	33	33	34
3. היחס שבין החוב נטו לתמ"ג	-10	-5	-2	0	3	7	9	15	19	24	24
4. משקל החוב לזמן קצר ¹ מסך החוב החיצוני ברוטו	40	42	44	43	42	41	41	40	43	46	44
5. משקל הנכסים לזמן קצר ¹ מסך נכסי המשק בחו"ל	76	76	78	80	84	87	89	88	89	88	88
6. יחס סך הנכסים לזמן קצר ¹ מסך החוב החיצוני לזמן קצר ¹	218	196	182	187	187	188	186	160	130	112	118
7. יחס הרזרבות לחוב החיצוני לזמן קצר ¹	89	86	79	83	85	88	94	91	53	38	35
ב. דירוג האשראי											
8. Standard & Poor's	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	BBB+
9. Moody's	A2	A2	A2	A2	A2	A3	A3	A3	A3	A3	
10. Fitch	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	BBB+
11. Institutional Investor ²	61	53	59	60	64	56	53	53	52	49	47
12. Euromoney ²	67	68	69	72	73	71	76	77	76	76	72
ג. המירווחים (נקודות בסיס)											
13. המירווח באג"ח דולרית של הממשלה ל-10 שנים	96	98	145	135	215						

1. זמן קצר בלוח זה מתייחס לפירעון/מימוש תוך שנה.

2. הציון - מתוך 100 נקודות.

המקור: בנק ישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, חברות דירוג האשראי, הירחונים המצוטטים וחברת סלומון סמית ברני.



לפרוע חוב לזמן קצר ומהווים אינדיקציה חיובית עבור תושבי חוץ בבואם להעריך את הסיכון הישראלי. בטווח הארוך יותר יכולה להיות לכך השפעה טובה על מחיר גיוס האשראי בחוץ לארץ.

יש לציין, כי בינואר 2005, חברת הדירוג S&P שיפרה את הצפי (outlook) של ישראל. דבר זה יכול להוות איתות לאפשרות של שיפור בדירוג האשראי בעתיד הקרוב. עם זאת, לא חל שינוי מהותי בעלות גיוס ההון בשנת 2004, כפי שנמדד במירווחי האשראי על אג"ח דולרי של הממשלה לטווח ארוך (לוח I-ד' 5, דיאגרמה I-ד' 3).