

פעילות הבנקים המסחריים¹

פעילותם של הבנקים המסחריים הוסיפה להתרחב בשנת 2000 בקצב מהיר של כ-6%, על רקע האצת הפעילות המשקית בתשעת החודשים הראשונים של השנה, אף כי שיעור ההתרחבות התמתן ביחס לשנתיים הקודמות. התופעות הבולטות השנה היו המשך גידולו המהיר של האשראי (12%), התרחבות הפעילות במגזר השקלי הלא-צמוד והתכווצות הפעילות במגזר הצמוד – בעיקר פדיונות של קרוב ל-10 מיליארדי ש"ח מתכניות חיסכון – לנוכח התבססותה של סביבת אינפלציה נמוכה.

מאז 1992 התרחב האשראי של הבנקים המסחריים בקצבי גידול מהירים, עד כדי 12% לשנה בממוצע. התרחבותו המהירה של האשראי התבטאה במישרין בעלייה מתמדת של יחס האשראי לציבור לתוצר ובעליית שיעורי המימון הבנקאי ביחס להונן העצמי של הפירמות בשנים האחרונות.

בין הגורמים העיקריים לגידולו של מיצרף האשראי בארבע השנים האחרונות נמנים ההתרחבות המשמעותית במתן אשראי לרכישת תאגידים; עלייה ניכרת של מלאי ההון הגולמי במשק, מפני הצורך לשקם את יחס ההון לתוצר, לאחר ירידתו במחצית הראשונה של שנות התשעים, בעקבות גל העלייה; צמיחתם המואצת של ענפי הטכנולוגיה העילית, בעיקר בתעשייה ובתקשורת; עלייה בצורכי מימון ההון החוזר של פירמות, על רקע ההאטה בפעילות המשקית, בעיקר בתחומי הבנייה, המסחר והתעשיות המסורתיות.

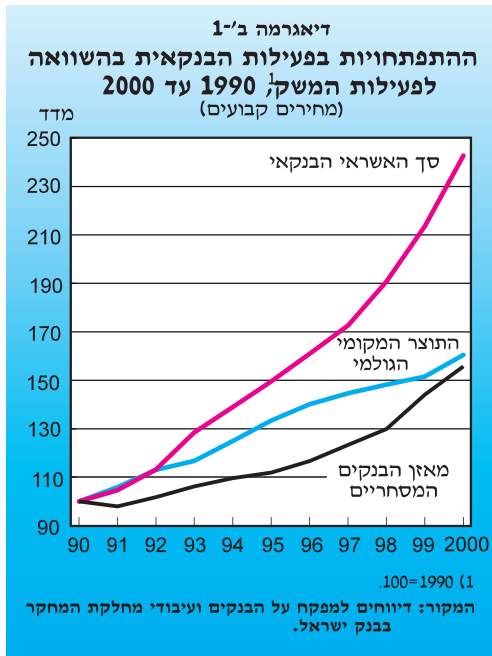
הפחתת הריבית על ההלוואה המוניטרית במהלך השנה השתקפה בירידתן של ריביות השוק הריאליות לטווח קצר, הן בצד האשראי והן בצד הפיקדונות, אך רמתן נותרה גבוהה ביחס לעבר ודמתה לרמת השנתיים הקודמות. בפער הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד נמשכה השנה מגמת הירידה. שיעורי הריבית לטווח ארוך המשיכו לעלות השנה, על רקע ירידת האטרקטיביות של הנכסים הצמודים, עם התבססותה של סביבת האינפלציה הנמוכה. התפתחות זו, בשילוב עם ירידת הביקוש לאשראי צמוד, התבטאה, בין היתר, בירידת פער הריביות במגזר. למרות עליית ריבית הליבור הדולרית נשמרה יציבותו של פער הריבית במגזר מטבע החוץ (במונחי דולרים). גם בשיעורי הריבית הריאליים במגזר זה (במונחי שקלים) לא נרשם שינוי מהותי במהלך השנה, וזאת חרף אי-הוודאות הביטחונית וצמצום זרימת ההון של משקיעים זרים, על רקע המצב הביטחוני והמשברים הפיננסיים העולמיים. יציבות יחסית זו של שיעורי הריבית הריאליים במגזר משקפת, בין היתר, את פעילותו המייצבת של המגזר העסקי בשוק מטבע החוץ, שמנעה תנודות חריפות יותר של שער החליפין.

מבחינה ארוכת טווח ניתן להצביע על מגמה של התכנסות שיעורי הריבית במגזרים השונים הן בתחום הפיקדונות והן בתחום האשראי, וזאת על רקע העמקת הליברליזציה והתגברות התחרות בשוקי הכספים.

1 בפרק זה מנותחת הפעילות המאזנית של הבנקים. הפעילות החוץ-מאזנית והסיכונים הגלומים בה מנותחים בפרק ה'.

1. מבוא

הפעילות של הבנקים המסחריים הוסיפה להתרחב בשנת 2000 בקצב מהיר, אמנם פחות מאשר בשנתיים הקודמות (דיאגרמה ב'–1). נכסי הבנקים המסחריים גדלו ב-6% (לעומת גידול שנתי של כ-11% בשנים 1998 ו-1999), ובסוף השנה עמדה יתרם על כ-607 מיליארדי ש"ח (לוח ב'–1).



האשראי לציבור, שצמח השנה ב-12% (לוח ב'–2), בדומה לאשתקד, המשיך להוביל את הפעילות הבנקאית, ומשקלו בסך הנכסים עלה ל-58%, לעומת 55% בשנת 1999. לעומת המשך גידולו המהיר של האשראי ניכרה התמתנות בגידולם של פיקדונות הציבור: אלה גדלו השנה ב-9%, לעומת 13.6% ב-1999 ו-12% ב-1998. כתוצאה מהתפתחויות אלה פחת הצורך של הבנקים לנתב את עודפי פיקדונות הציבור לשימושים נוספים, וכך הואט גידולם של נכסים אחרים שלהם, ובראשם פיקדונותיהם בבנק ישראל. התמתנות גידולם של פיקדונות הציבור, שהקיפה את כל המגזרים, כלטה במיוחד במגזר הצמוד: בו נרשמה ירידה של ממש, המלמדת על התבססותן של הערכות הציבור בדבר ירידת סביבת

האינפלציה. התמתנות הגידול של פיקדונות הציבור התבטאה בירידה נוספת של משקל נכסי הציבור המוחזקים בבנקים, בהמשך לירידתם הניכרת בשנת 1999 (לוח ב'–3). התרחבות הפעילות של מערכת הבנקאות באה על רקע האצת הפעילות המשקית על כלל שימושיה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2000; תקופה זו אופיינה בצמיחה מהירה, שהובילה על ידי היצוא, בעיקר של ענפי הטכנולוגיה העילית. חרף היפוך המגמה ברביע האחרון של השנה, שהתבטא בירידה של ממש בתוצר, הרי בסיכום שנתי צמח התמ"ג בשנת 2000 ב-5.9%, והתמ"ג העסקי – ב-7.7%.

ההאטה בפעילות המשקית, שניכרה בבירור ברביע האחרון של שנת 2000, נמשכה גם ברביע הראשון של 2001, והתמ"ג גדל בקצב שנתי של 1.7% בלבד, ביחס לרביע האחרון של שנת 2000. לאירועים הביטחוניים, למשבר העולמי בענפים המתקדמים ולירידות השערים בבורסות בעולם יש השפעה שלילית על פעילותן של חברות בענפי משק שונים, ובמיוחד בענפים הקשורים לתיירות, לבנייה ונדל"ן ולטכנולוגיה העילית. התפתחויות אלה מעלות את רמת סיכוני האשראי של הבנק, בעיקר באותם ענפים שבהם נצפו קשיים. (ראו פרק ה'). שתי התפתחויות מרכזיות נוספות הטביעו את חותמן על פעילות הבנקים המסחריים בשנה הנסקרת – האצת פנייתן של חברות ישראליות לגיוס הון בארץ ובחו"ל והעמקת מעורבותם

לוח כ'-1

הנכסים וההתייבויות¹ של התאגידים הבנקאיים המסחריים בישראל² על פי מגזרי הפעילות, 1998 עד 2000

התפלגות היתרות והמוצעות	השינוי הראלי לעומת השנה הקודמת		היתרות הממוצעות במחצית דצמבר 2000		השינוי הראלי לעומת סוף השנה הקודמת		היתרות לסוף השנה במחצית דצמבר 2000		סך הנכסים סה"ח התייבויות
2000	1999	2000	2000	1999	2000	1999	2000	1999	1998
(אחוזים)	(אחוזים)	(מיליוני ש"ח)	(מיליוני ש"ח)	(אחוזים)	(מיליוני ש"ח)	(מיליוני ש"ח)	(מיליוני ש"ח)		
100	100	8	584,958	542,038	6	11	607,445	572,993	514,926
100	100	8	584,958	542,038	6	11	607,445	572,993	514,926
100	100	8	584,958	542,038	6	11	607,445	572,993	514,926
34	32	16	201,808	173,576	16	19	223,509	192,497	161,132
39	35	20	227,668	190,187	17	27	252,322	215,042	169,548
4			22,021		41		24,088	17,040	-
.	.	.	-3,839	-16,611	.	.	-4,725	-5,505	-8,416
27	29	-1	157,811	159,012	-4	4	154,350	160,936	154,428
24	27	-4	142,009	147,532	-8	0	135,858	147,137	146,557
.	.	.	117				-1,940	1,695	
.	.	.	15,919	11,480	.	.	16,551	15,494	7,871
33	33	8	193,349	179,634	4	10	196,922	188,643	171,041
30	31	5	176,287	167,466	4	6	179,788	173,605	163,316
-4			-22,127		18		-22,148	-18,725	
.	.	.	-5,065	12,168	.	.	-5,014	-3,687	7,725
5	6	7	31,990	29,816	6	9	32,664	30,916	28,325
7	7	6	38,994	36,852	6	5	39,477	37,208	35,505
.	.	.	-7,004	-7,036	.	.	-6,813	-6,292	-7,180

- עודף/גירעון⁷
- 1) הליחות בסקירה השנתית שמקורם ברורות לפיקוח על הבנקים מאז שנת 1998, לרבות רווחי השוואה המוצגים בהם, כולל את מגזר הברייה.
- 2) היתאם למחזור הבנקים וההתייבויות כדוח הכסף לציבור. הליחות אדם כוללים פעילות לפי מודת האגידה.
- 3) מספר חובי מעצן עורף נכסים על ההתייבויות; מספר שלילי מעצן עורף ההתייבויות על נכסים.
- 4) כולל את מגזר הברייה.
- 5) כולל השקעות בחברות בנות וחברות מסונפות.
- 6) דרך עצמי רשמי חוב חוזריים נדחים.
- 7) גירעון במגזר הפעילות מכסא הון פיננסי חוזרי.

של מתווכים פיננסיים זרים חוץ-בנקאיים, בעיקר בקרנות הון-סיכון. התפתחויות אלה הצביעו הן על הגדלת פתיחותו הפיננסית של המשק, לנוכח התגברות אמינותו בעיני משקיעים זרים, והן על התחזקות התחרות במערכת הבנקאית מצד גורמים פיננסיים חוץ-בנקאיים, לנוכח הרחבת מיגוון אפשרויות המימון וההשקעה של תושבי ישראל. עם זאת, מאז הרביע האחרון של השנה ועד למועד כתיבת שורות אלה פחתה במידה ניכרת זרימת ההון הזר אל המשק – בצל האירועים הביטחוניים, המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית וירידות השערים בבורסות בעולם.

למרות התרחבות השימוש בחלופות מימון מחוץ למערכת הבנקאית, הוסיף האשראי, כאמור, וגדל השנה במהירות – בהמשך לגידולו המהיר לאורך העשור האחרון, ובפרט בשלוש שנות ההאטה בפעילות הכלכלית - 1997 עד 1999. אמנם, את הגידול הניכר של האשראי השנה ניתן לקשור להאצת הפעילות הכלכלית בתשעת חודשיה הראשונים – אולם הואיל וההאצה התמקדה בחברות ההזנק, הנהנות מתחליפים ייחודיים לאשראי המקומי, נותרים סימני שאלה סביב התרחבותו המהירה של האשראי גם באותה תקופה. התמיהה גוברת לנוכח המשך ההתרחבות גם ברביע הראשון של 2001, בקצב דומה לזה של התקופה המקבילה אשתקד (כ-18% במונחים שנתיים). ניתן אפוא לומר, שעלייתו המהירה והרצופה של האשראי מאז 1997 היא תופעה הטעונה הסבר.

בבחינת תופעה זו ניתן לזהות בפעילות המשקית של ארבע השנים האחרונות כמה התרחשויות מקור-כלכליות מרכזיות, העשויות לזרוק אור גם על ההתפתחויות שהיו באותה תקופה בתחום האשראי. אלה הבולטות שבהן:

1. מיוזגים ורכישות של חברות, הן בסקטור העסקי והן במסגרת ההפרטה, שהיו כרוכים בנטיית אשראי בנקאי לרכישת שליטה בחברות (עסקה ממנופת), בהיקפים גדלים והולכים, שהיכולת לפרעו מבוססת בעיקרה על התאגיד הנרכש, ולעיתים אף ללא זכות חזרה אל הלווה.²
2. תהליך מתמשך ומאסיבי של צבירת הון פיסי במשק, שהביא לשיקום יחס ההון לתוצר והחזיר אותו לרמה של ערב גל העלייה, לאחר ירידתו המהירה במחצית הראשונה של שנות התשעים. צבירת ההון המהירה בשנות ההאטה הכלכלית, 1997 עד 1999, הקיפה את מרבית הענפים, ובלטה במיוחד בענפי השירותים ובענפים עתירי טכנולוגיה עילית, בעקבות שינויים מבניים ארוכי טווח המתחוללים במשק והתפתחויות טכנולוגיות של השנים האחרונות. השינויים אף לוו, במרבית הענפים, בעליית יחס ההון לעובד, הכרוכה מעצם טבעה בהשקעות ניכרות. כפועל יוצא מהתפתחויות אלה אמור לעלות גם הביקוש למקורות מימון חיצוניים, ובראשם לאשראי בנקאי.

3. ההאטה בפעילות המשקית, שגרמה לצמצום ההון החוזר של פירמות שנפגעו ממנה, וחייבה פנייה למקורות חלופים, ובראשם אשראי בנקאי.

נוסף על אלה, כפי שעולה מנתונים חלקיים המצויים בידינו, משקף גידול האשראי בחלקו מחזור חובות של פירמות שהתקשו לפרוע את חובותיהן לנוכח ההאטה בפעילות המשקית. ההתרחשויות שתוארו לעיל התבטאו, בין היתר, בהמשך המגמה של עליית יחס האשראי לתוצר, וכנראה גם בעליית היקפי המימון הבנקאי ביחס להון העצמי באותן פעילויות של תאגידים שנשתייעו במקור מימון זה. גידול רב יותר של האשראי בשנה הנסקרת נמנע מפני

2 פירושו של דבר שלבנק אין זכות להיפרע מכלל נכסי הלווה, אלא אך ורק מהמקור שנקבע כערוכה בחוזה, ובמקרה זה - ממקורות התאגיד הנרכש (בין מתזרים המזומנים השוטף שלו ובין ממכירת נכסים או מפעולות מהותיות אחרות של התאגיד הנרכש).

לוח ב'-2

התפלגות האשראי לציבור, 1998 עד 2000

התפלגות היתרות המוצעות		השינוי הריאלי לעומת השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקוד	
------------------------	--	---------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-------------------------------------	--	-----------------------------------	--

(1) ראו הערה 1 בלוח ב'-1.
(2) כולל אשראי באחריות הבנק בלבד ואינו כולל את האשראי לזמאגידים בנקאיים מיוחדים.
ה מקור : דיווחים למפקח על הבנקים.

העלייה הניכרת של גיוסי ההון בארץ ובחו"ל. לפי נתוני הרביע הראשון של שנת 2001 מגמת העלייה של יחס האשראי לתוצר נמשכת.

לעלייתו המהירה של האשראי הייתה, מטבע הדברים, תרומה חיובית לרווחי הבנקים, אולם במקביל גדלה חשיפתם לסיכונים האשראי. אמנם אין לנו תמונה ברורה על ייעודי של האשראי שניתן בשנים האחרונות, אולם מבחינת האפיקים האפשריים לניתובו, אשר צוינו לעיל, עולה, כי חלק מן האשראי של הבנקים נותב לאפיקים מסוכנים-יחסית, כדוגמת רכישת שליטה בחברות ומימון הון חוזר לפירמות שנקלעו לקשיים, וחלקו – לאפיקים שנחשבו לסולידיים יותר, ובהם השקעות ריאליות בענפים בעלי פוטנציאל צמיחה גבוה, כדוגמת התעשיות המתקדמות וענף התקשורת. עם זאת, המשבר הפוקד ענפים אלה בחודשים האחרונים הביא להתגברות אי-הוודאות לגבי כושר ההחזר העתידי של אותם לוויים.

במהלך השנה הפחית בנק ישראל בהדרגה את הריבית על ההלוואה המוניטרית בשיעור מצטבר של 3 נקודות אחוז. ירידה זו השתקפה גם בירידתן של ריביות השוק הריאליות לטווח קצר, הן בצד האשראי והן בצד הפיקדונות, אך רמתן נותרה גבוהה ביחס לעבר ודמתה לרמת השנתיים הקודמות (דיאגרמות ב'–10 וב'–11). בפער הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד נמשכה מגמת הירידה. התפתחות זו מתיישבת עם המשך תהליך הליברליזציה בשוק הכספים ועם הקשר החיובי ארוך הטווח שבין הריבית על ההלוואה המוניטרית לבין פער הריבית במגזר השקלי הלא-צמוד. שיעורי הריבית לטווח ארוך המשיכו לעלות השנה, והריבית השולית הממוצעת על תכניות החיסכון הגיעה לרמה ריאלית שנתית של כ-5%, על רקע ירידת האטרקטיביות של הנכסים הצמודים, עם התבססותה של סביבת האינפלציה הנמוכה. נראה כי נטייתו של הציבור להחזיק נכסים צמודים סחירים פוחתת, והיא מתקיימת רק ברמת תשואות גבוהה יותר מאשר בעבר. התפתחות זו, בשילוב עם ירידת הביקוש לאשראי צמוד, התבטאה, בין היתר, בירידת פער הריבית במגזר.

למרות עליית ריבית הליבור הדולרית נשמרה היציבות של פער הריבית במגזר מטבע החוץ (במונחי דולרים). גם בשיעורי הריבית הריאליים במגזר (במונחי שקלים) לא נרשם שינוי מהותי במהלך השנה, וזאת חרף אי-הוודאות הביטחונית וצמצום זרימת ההון של משקיעים זרים, על רקע המצב הביטחוני והמשברים הפיננסיים העולמיים; יציבות יחסית זו של שיעורי הריבית הריאליים במגזר משקפת, בין היתר, את פעילותו המייצבת של המגזר העסקי בשוק מטבע החוץ, שמנעה תנודות חריפות יותר של שער החליפין.

מבחינה ארוכת טווח ניתן להצביע על מגמה של התכנסות שיעורי הריבית במגזרים השונים הן בתחום הפיקדונות והן בתחום האשראי, להוציא סטיות זמניות בתקופות של שינויים חדים בשער החליפין של השקל. מגמה זו התפתחה על רקע העמקת הליברליזציה והתגברות התחרות בשוקי הכספים.

2. היצע פיקדונות הציבור לבנקים ותיק נכסי הציבור³

א. תיק נכסי הציבור

המקורות של מערכת הבנקאות גדלו במהלך שנת 2000 בכ-6%, לאחר גידול של כ-11% אשתקד (לוח ב'–1). מקורות אלה, המורכבים בעיקר מפיקדונות הציבור, מהווים רכיב נכבד

3 "הציבור" - משקי הבית והפירמות (לרבות המשקיעים המוסדיים), לא כולל את בנק ישראל, את הבנקים המסחריים ואת תושבי חו"ל.

לוח כ'-3

תיק נכסי הציבור¹ בננקים ושלא-בננקים, עד 1993

השנים	ההתפלגות										היתרות							הנכסים הנכסיים
הרצאלי	2000-1999	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	

(אחידים)

(מיליארדי ש"ח, מחזורי דצמבר 2000)

19.0	21.3	19.5	19.3	18.6	18.2	15.9	13.5	9.5	241.5	202.9	161.4	148.6	128.2	104.1	82.7	69.0
0.7	7.9	8.6	10.1	6.8	7.7	8.0	8.6	7.2	89.7	89.1	84.8	54.2	54.2	52.3	52.6	52.4
3.1	6.3	6.7	8.5	9.8	10.3	11.6	9.5	8.8	71.7	69.5	70.7	77.9	72.3	75.9	58.0	63.9
-7.8	8.7	10.3	12.4	12.2	13.2	12.6	12.3	9.5	98.5	106.8	103.7	97.1	92.8	82.2	75.1	69.1
7.1	44.2	45.0	50.3	47.3	49.3	48.1	43.9	35.2	501.4	468.3	420.5	377.7	347.5	314.5	268.3	254.4
6.3	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.1	11.8	11.1	10.1	9.7	9.1	8.8	7.7	7.8
8.8	13.3	13.4	15.6	16.1	16.3	17.4	19.2	17.3	151.4	139.2	130.2	128.8	114.9	113.9	117.7	125.0
10.7	12.7	12.5	13.8	15.0	15.6	15.0	15.6	11.8	144.3	130.3	115.6	119.9	109.9	98.3	95.4	85.7
8.8	21.3	21.3	15.9	17.8	16.4	17.1	19.0	32.7	241.4	221.9	132.9	142.1	115.5	111.5	116.3	236.9
19.8	7.4	6.8	3.2	2.6	1.1	1.1	1.1	1.9	84.4	70.5	27.0	20.4	7.5	7.2	6.7	14.0
10.5	55.8	55.0	49.7	52.7	50.7	51.9	56.2	64.9	633.4	573.0	415.7	420.8	357.0	339.7	343.7	469.4
9.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	1,134.8	1,041.3	836.2	798.4	704.4	654.1	611.9	723.6
-16.5	23.9	31.3	35.4	36.7	37.1	39.5	42.1	34.7	271.6	325.5	296.1	292.9	261.6	258.6	257.9	251.3
3.7	14.2	14.9	16.7	17.7	18.0	21.8	23.6	21.7	160.7	155.0	139.7	141.1	127.0	142.7	144.6	157.0
22.4	3.9	3.4	2.7	2.2	3.1	4.3	7.1	44.0	35.9	35.9	22.9	21.9	15.5	20.5	26.5	51.7
12.6	32.8	31.7	24.4	25.8	22.0	23.7	23.5	371.8	330.3	203.8	206.3	155.1	155.3	143.9		

- 1) הציבור אינו כולל את הממשלה, בנק ישראל, הבנקים המסחריים והבנקים למשכנתאות.
- 2) כולל פמליה לא-צמוד.
- 3) כולל נכסים, פת"ם, פת"ם-פצ"ים, פמ"ח ופיקוחות של תושבי ישראל.
- 4) כולל פיקוחות מאושרים למתן הלוואות של הבורסה קשורות ואחרים.
- 5) כולל בנקים מסחריים ובנקים למשכנתאות.
- 6) כולל אג"ח ממשלתיות (צמודות ולא-צמודות) ואג"ח פרטיות.
- 7) אג"ח מדינת ישראל ממשלתיות ואג"ח לא-מדינתיות פרטיות.
- 8) מניות חופשיות בידי הציבור ומסודרות גמל, בכניס והחזקות של תושבים זרים וממשלה, וכן מניות של חברת "אמל".
- 9) כולל קופות גמל ופצ"ים, קרנות חשולמות, קופות פטירה וביטוח חיים, בתכניות "מבטחות תשאר" ו"משתתפות בוותיקים".
- 10) כולל קופות גמל ופצ"ים וקרנות חשולמות.
- 11) כולל קופות גמל בידי הציבור, מק"ם, אג"ח לא-צמודות ("גולד") ו"שחר" ("אג"ח צמודות למדד ואג"ח צמודות לדולר, מניות חופשיות בידי הציבור והשקעות של תושבי ישראל בח"ל.

ה מק 1 : ידועים להפח על הבנקים ועי בידי המחלק המוניטרית בבנק ישראל.

בתיק נכסי הציבור (לוח ב'-3). נכסיו הפיננסיים של הציבור עלו בשנה הנסקרת בכ-9% - שיעור התואם מגמה רב-שנתית, מאז 1994. העלייה התבטאה בעיקר בפיקדונות השקליים הלא-צמודים, שגדלו בכ-37 מיליארדי ש"ח (18%).

לגידול הנכסים השקליים הלא-צמודים לזמן קצוב הייתה השנה התרומה המרכזית להמשך המגמה שהחלה בסוף שנות השמונים - העדפת נכסים קצרי טווח בעלי נזילות גבוהה-יחסית על נכסים ארוכי טווח. מגמה זו - הנובעת, בין היתר, מירידת סביבת האינפלציה, ועמה צמצום הסיכון הכרוך בהשקעה בנכסים שקליים לא-צמודים - נתמכה גם בריביות הגבוהות-יחסית של בנק ישראל. באותו כיוון השפיע גם השינוי במדיניות מיחזור החוב של הממשלה, שכן חלקן של איגרות החוב הלא-צמודות בהנפקות הממשלה הוסיף לעלות בשנה הנסקרת; משקלן של איגרות החוב הממשלתיות הלא-צמודות בסך הגיוס באמצעות איגרות חוב ממשלתיות עלה מכ-57% בשנת 1999 ל-88% השנה.

בנכסי הציבור המוחזקים בבנקים התבטא השינוי בהעדפות הציבור לטובת הנכסים קצרי הטווח בעליית משקל הפיקדונות השקליים הלא-צמודים בסך פיקדונות הבנקים מ-43% ב-1999 ל-48% ב-2000, במקביל לירידת משקל הפיקדונות הצמודים ותכניות החיסכון מ-38% ל-34%, באותן שנים, בהתאמה. זאת בעיקר לנוכח הצבירה השלילית שנרשמה בשנה הנסקרת בתכניות החיסכון הצמודות למדד (לוח ב'-3).

שינוי זה בהעדפות הציבור התבטא בשנתיים האחרונות גם בגידול הפעילות שמחוץ לבנקים בכלל, ובשוק ההון המקומי ובהשקעות פיננסיות קצרות טווח בחו"ל בפרט.

בניגוד לעלייה הניכרת של חלק המניות בתיק הנכסים הפיננסיים בשנת 1999, שמר רכיב זה השנה על יציבות יחסית; זאת על אף שינויים חדים במחירי המניות - שעיקרם מגמת עלייה עד ספטמבר וירידות חדות בהמשך - כך שבסיכום שנתי נותרו מחירי המניות כמעט ללא שינוי (עלייה של 0.3% במהלך 2000).

השקעות תושבי ישראל בחו"ל הוסיפו להתרחב בשנה הנסקרת, בהמשך למגמה שראשיתה במחצית השנייה של 1997. גידולן של ההשקעות בחו"ל השנה נבע בעיקר מהגידול החד של ההשקעות בפיקדונות בחו"ל, שמקורן בתמורות גיוסי ההון הגדולים של חברות ישראליות בחו"ל - שחלק מכספיהן מופקד שם לתקופות ביניים, ומהעברות מישראל לפיקדונות אלו, שהתאפשרו עקב הסרת הגבלות הפיקוח מהעברת פיקדונות של תאגידים ויחידים לחו"ל.

בראייה ארוכת טווח ניתן להצביע על שני שינויים בולטים בהרכב תיק הנכסים של הציבור: האחד - עלייה ברורה של נכסי הציבור המוחזקים במערכת הבנקאות מ-1994 עד 1998 וירידה בשנתיים האחרונות בחזרה לרמת 1994; השני - ירידה רצופה של נכסי הציבור המוחזקים בקופות הגמל מ-1994, במקביל לעלייה רצופה בהחזקות הישירות של הציבור⁴.

ב. הפיקדונות השקליים הלא-צמודים

מיצרך הפיקדונות השקליים הלא-צמודים גדל במהלך השנה הנסקרת בקצב מהיר של כ-18%, בהמשך לעלייה בת 26% בשנה הקודמת - חלקה בהשפעת ההיערכות למניעת "באג 2000" (לוח ב'-4). בניגוד למגמה של העדפת נכסים קצרי טווח התרחבו גם השנה פיקדונות הציבור הלא-צמודים הפחות-נזילים (פז"ק) בשיעור גבוה, יחסית למיצרפים הנזילים יותר (פח"ק). התפתחויות אלה מוסברות בירידת אי-הוודאות האינפלציונית, לצד שיעורי הריבית

4 ראו הגדרות בלוח ב'-2.

הנכנסים¹ וההתחייבויות הלא-צמודים במטבע ישראלי², 1998 עד 2000

- (1) נכסים באחריות הבנק בלבד.
- (2) ראו הערה 1 בלוח ב'–1.

לוח כ'-5

שיעורי התשואה האפקטיביים הממוצעים של נכסים התחייבויות נבחרים במגורים השונים, על בסיס שנת, 1999-2000

2000											
ממוצע שנת				2000				ממוצע שנת			
IV	III	II	I	IV	III	II	I	IV	III	II	I
(שיעורים ריאליים)											
0.3	-0.5	-1.3	0.2	-0.3	-2.7	1.7	1.8	2.1	2.8	2.1	2.2
5.6	5.3	4.5	6.2	5.4	5.4	7.0	7.7	8.1	9.0	8.0	10.7
6.3	6.0	5.1	6.8	6.1	6.0	7.8	8.4	8.7	9.6	8.6	11.3
6.9	6.7	5.9	7.5	6.7	7.1	8.4	9.1	9.5	10.4	9.3	12.5
5.8	5.5	4.6	6.2	5.5	5.3	7.3	7.9	8.2	9.1	8.1	10.6
9.1	8.9	8.0	9.8	8.9	9.3	10.6	11.3	11.7	12.8	11.6	14.9
13.3	13.0	12.1	13.9	13.1	13.3	14.9	15.5	15.9	16.9	15.8	19.1
10.3	10.1	9.2	11.1	10.2	10.7	11.8	12.6	13.0	14.1	12.8	16.4
8.8	7.4	4.6	8.8	7.4	6.9	10.2	9.8	8.2	11.7	10.0	12.3
5.8	5.4	4.5	6.2	5.5	5.5	7.3	7.8	8.1	9.0	8.0	10.8
9.0	8.7	7.8	9.4	8.7	8.7	10.4	11.1	11.5	12.4	11.4	14.3
5.4	5.4	4.0	4.7	4.9	4.2	.	.	.	.	.	.
5.7	5.7	5.2	5.3	5.5	5.2	.	.	.	.	.	.
6.9	7.3	6.4	7.0	6.9	6.6	.	.	.	.	.	.
7.0	6.9	6.6	6.7	6.8	6.3	.	.	.	.	.	.
המגזר השקלי הלא-צמוד											
פיקדונות ער"ש ¹											
פד"ק ²											
פז"ק ³											
הלוואות מוניטריות											
סך כל המקורות הלא-צמודים											
המגזר השקלי הצמוד											
תכנית היסכר ⁴											
אגירות חוב צמודות ⁵											
אשראי צמוד למרד ⁶											
אשראי למשכנתאות ⁷											

לוח ב'–5 (המשך)

שיעורי התשואה האפקטיביים הממוצעים של נכסים והתחייבויות נכחדים במגזרים השונים, על בסיס שנתי, 1999 ו-2000

	2000			ממוצע שנתי			2000			ממוצע שנתי		
	IV	III	II	I	2000	1999	IV	III	II	I	2000	1999
(שיעורים ריאליים) ⁽⁷⁾												
(מונחי דולרים) ⁽⁸⁾												
המגזר הנקיב במט"ח והצמוד למט"ח												
פנ"ם	-2.5	-5.0	-2.4	-1.3	-2.8	5.4	1.7	1.7	1.5	1.7	1.6	1.4
פקדונות נקויים במט"ח ⁽⁹⁾	1.5	-1.0	1.7	2.1	1.1	8.7	5.9	5.9	5.8	5.2	5.7	4.5
אשראי צמוד למט"ח	3.7	1.2	3.9	4.4	3.3	11.2	8.2	8.3	8.1	7.6	8.0	7.0
אשראי במט"ח לתושבי ישראל	3.2	0.6	3.5	3.9	2.8	10.6	7.6	7.7	7.6	7.1	7.5	6.4
פקדונות בבנקים בחו"ל ⁽¹⁰⁾	2.1	-0.4	2.4	2.9	1.8	9.5	6.6	6.6	6.5	6.0	6.4	5.3
שיעורי השינוי השנתיים												
במגזר המהירים לצרכן	*	*	*	*	*	*	1.9	-3.3	6.6	-4.8	0.0	1.3
בשער החליפין שקל/דולר	*	*	*	*	*	*	1.7	-5.7	5.9	-11.7	-2.7	-0.2

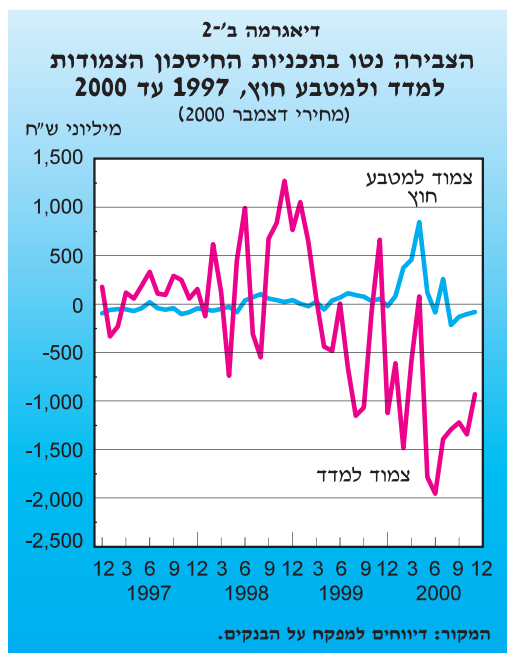
- (1) התשואה/העלות האפקטיבית על פי ריווחי שבעת הבנקים הגדולים.
- (2) התשואה על מק"ם לחודשיים (בשוק).
- (3) הריבית על פיקדונות הבנקים במסגרת מכרזי הפיקדונות שבנק ישראל החל להפעיל כרטיס האחסון של שנת 1996.
- (4) ממוצע הריבית על פיקדונות הבנקים במסגרת מכרזי הפיקדונות שבנק ישראל החל להפעיל כרטיס האחסון של שנת 1996.
- (5) התשואה הממוצעת לפדיון, ברוטו, של כלל איגרות החוב הצמודות למדד בשוק.
- (6) לפי דוח עלויות האשראי שנתיים במהלך החודש.
- (7) הריבית הממוצעת המשקללת על הלואות לא מוכותות במשכנתה.
- (8) נתונים מתחסיס לסעיף אשראי ופיקדונות הנקובים בדולרים.
- (9) הריבית הריאלית תושב באמצעות הציפיות של הציבור, הנגזרות משוק ההון, ושער החליפין הוצפוי, שחושב כשיעור הפיחות בפועל במהלך 12 החודשים הקודמים.
- (10) כולל פנ"ח, פת"ם ופת"ם-פיצויים של תושבי ישראל ותושבי חוץ.
- (11) ריבית ה"לכור" לשלושה חודשים.

המקור: דיווחי שבעת הבנקים הגדולים על עלויות ותעריפים, חוזרי בנק ישראל, אומדני המחלקה המוניטרית ועיבודי מחלקת הפיקוח על הבנקים בנק ישראל.

הגבוהים יותר על פיקדונות הפז"ק, הן ביחס לתחליפים שקליים לא-צמודים אחרים, והן ביחס לשיעורי הריבית על פיקדונות צמודים לטווחים ארוכים משנה (לוח ב'-5).
ברביע הראשון של שנת 2001 הוסיפו פיקדונות הציבור במגזר השקלי הלא-צמוד להתרחב בקצב שנתי דומה לזה של התקופה המקבילה אשתקד, תוך עלייה קלה נוספת של משקל הפז"ק, על חשבון הפיקדונות הנזילים-יותר (פח"ק).

ג. פיקדונות הציבור הצמודים למדד

במהלך שנת 2000 נרשמה לראשונה ירידה של ממש, 6%, של פיקדונות הציבור הצמודים למדד, בהמשך לשיעורי גידול מתונים-יחסית בשנתיים שקדמו (לוח ב'-6). ירידה זו מבטאת



את הצבירה השלילית בתכניות החיסכון המאושרות בבנקים המסחריים, שהגיעה השנה לסכום שיא של כ-10 מיליארדי ש"ח (דיאגרמה ב'-2). בשנים 1994 עד 1996 גדלו ההפקדות בתכניות החיסכון, כתוצאה מיציאה מסיבית מקופות הגמל, בעקבות השינויים המבניים⁵ בתחום, שכן הכספים שהשתחררו נותבו לבנקים. מאז הצטמצמה הסטה זו באופן טבעי, עם מיצויו של תהליך ההתאמה לאותם שינויים מבניים. במקביל היינו עדים בשנים האחרונות להסטת חסכונות של הציבור לאפיקים שקליים לא-צמודים קצרי טווח, לנוכח עליית התשואות הריאליות על הפיקדונות השקליים לטווח קצר ולנוכח הירידה באינפלציה ובשוונותה. להאצת מגמת הצבירה השלילית תרמה גם העובדה שמרבית ההפקדות בתכניות החיסכון בשנים

האחרונות היו ברובן לתקופה קצרה יחסית – לשנתיים – ולכן היקף הפירעונות המתוכננים היה גבוה יחסית.

גורם נוסף שפעל השנה להסטת ביקושים כמתואר לעיל הוא המלצות הוועדה לרפורמה במס על יחידים ("ועדת בן-בסט"), לגבי מיסוי הפיקדונות; אף שהמלצות אלה לא יושמו, הניע פרסומן את הציבור לנתב את השקעותיו לאפיקים קצרי טווח במגזר השקלי הלא-צמוד. באותו כיוון פעלה גם הנחיית האוצר לנתב לפיקדונות שקליים קצרי טווח תכניות חיסכון שהגיע מועד פירעונן בלא שנתקבלה הוראה של המפקיד לגבי השקעת תמורתן.

5 להרחבה ראו סקירה שנתית 1999.

לוח ב'-6

הנכסים וההתייבויות הצמודים למרד במטבע ישראלי, 1998 עד 2000

השינוי הריאלי לעומת השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת		השינוי הריאלי לעומת סוף השנה הקודמת	
התחלות היחידות הממוצעות	התחלות היחידות הממוצעות	התחלות היחידות הממוצעות	התחלות היחידות הממוצעות	התחלות היחידות הממוצעות	התחלות היחידות הממוצעות	התחלות היחידות הממוצעות	התחלות היחידות הממוצעות
2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1998
הנכסים							
המגזר הצמוד, למעט אשראי מפרק מיועדים:							
53	52	2	84,100	82,646	-2	83,025	84,843
25	21	20	39,165	32,719	15	41,396	36,054
1	1	-12	2,023	2,289	-35	1,486	2,283
13	16	-18	21,055	25,728	-25	18,335	24,447
0	0	-51	171	346	15	164	143
נכסים אחרים							
93	90	2	146,514	143,728	-2	144,406	147,766
7	10	-26	11,297	15,284	-24	9,944	13,170
7	9	-26	10,899	14,647	-28	9,233	12,740
100	100	-1	157,811	159,012	-4	154,350	160,936
סך כל הנכסים							
ההתייבויות							
פיקדונות מהצבירה:							
61	62	-6	86,326	91,373	-11	81,467	91,382
16	13	12	22,174	19,820	13	23,316	20,576
16	13	12	22,067	19,708	13	23,219	20,481
76	75	-2	108,500	111,193	-6	104,783	111,958
2	2	-5	3,058	3,210	8	2,834	3,403
7	7	-13	9,254	10,630	-33	6,921	10,366
85	85	-3	120,812	125,033	-9	114,538	125,727
8	11	-25	11,673	15,561	-24	10,264	13,529
7	9	-24	10,617	13,966	-25	9,093	12,195
7	5	37	9,524	6,938	40	11,056	7,881
100	100	-4	142,009	147,532	-8	135,858	147,137
סך כל ההתייבויות							
עסקאות בנקאיות							
			117			-1,940	1,695
			15,919	11,480		16,552	15,494
סך כל ההתייבויות							

1) ראו הערה 1 בלוח ב'-1.
2) תורת האשראי מוגנת כאן בנקרי האשראי לצבור מפיקדונות מיועדים.
המקור: דיווחים למפקח על הבנקים.

ד. פיקדונות הציבור הנקובים במטבע חוץ והצמודים לשער החליפין

היצע פיקדונות הציבור במטבע חוץ מורכב מפיקדונות של תושבי ישראל ומפיקדונות של תושבי חוץ, בהיקפים דומים.

בהשפעת תהליך הליברליזציה, התרחבות הסחר של המשק והעלייה הניכרת בגיוסי ההון של חברות מקומיות בשווקים בחו"ל, נרשמה בשנים האחרונות עלייה רצופה ביתרת הפיקדונות של תושבי ישראל במטבע חוץ, הן בארץ והן בחו"ל. (זאת אף על פי שהירידה הטבעית של מספר מקבלי הפיצויים מקזוז מעט את גידול הפיקדונות במערכת הבנקאות המקומית, לוח ב'–7). מגמת הגידול נמשכה גם בשנה הנסקרת, ויתרת הפיקדונות של תושבי ישראל במערכת הבנקאות המקומית עלתה ב-1.3 מיליארדי דולרים, בהמשך לעלייה בת 1.4 מיליארדים ב-1999.

יתרת הפיקדונות של תושבי חוץ גדלה השנה ב-1.7 מיליארדי דולרים, לאחר גידול בן 2.2 מיליארדים ב-1999. פיקדונות אלה, שגדלו במידה ניכרת בשנים האחרונות, שימשו אחד המקורות למימון גידולו של הביקוש לאשראי במטבע חוץ ממערכת הבנקאות המקומית באותה תקופה. גורם מרכזי לגידול הפיקדונות של תושבי חוץ בישראל בשנים האחרונות היה העלייה המשמעותית בפעילותם הפיננסית, לנוכח השיפור במעמדה הפיננסי של ישראל. פעילות זו הוצאה בשנת 2000, ובה הגיעו ההשקעות של תושבי חוץ במשק הישראלי (במישרין ובאמצעות רכישת מניות שהונפקו על ידי חברות ישראליות בחו"ל) להיקף שיא של כ-11.1 מיליארדי דולרים, לעומת 9 מיליארדים ב-1999. זאת למרות ההאטה הניכרת ברכיב זה במהלך הרביעי האחרון של שנה זו.

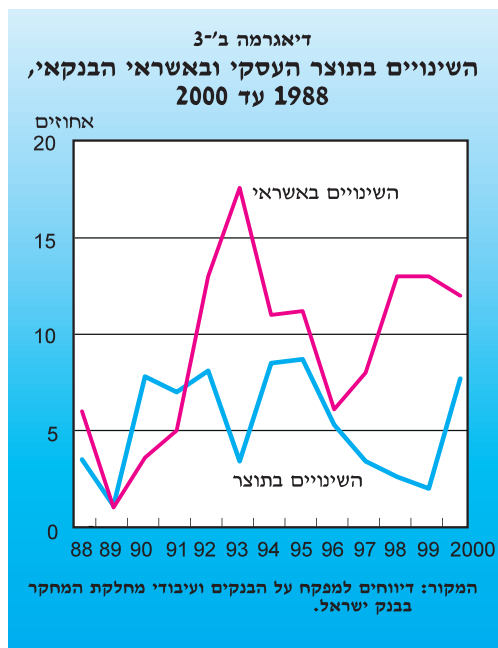
3. הביקוש לאשראי

יתרת האשראי הבנקאי הסתכמה בסוף שנת 2000 ב-354 מיליארדי ש"ח, לאחר עלייה בת 12% לעומת סוף 1999 (לוח ב'–2). שיעור עלייתו של האשראי בשנה הנסקרת דמה לשיעורה בשנתיים שקדמו לה (13%), והיה עדיין גבוה משמעותית מזה של התוצר העסקי, שהואץ מ-2% בשנת 1999, ל-7.7% ב-2000.

מאז 1992 התרחב האשראי של הבנקים המסחריים בקצבי גידול מהירים, המגיעים לשיעור שנתי ממוצע של 12%. התרחבותו של האשראי, שהייתה מהירה במידה רבה מזו של יתר נכסי הבנקים, התבטאה במישרין בעלייה מתמדת של יחס נכסי הסיכון לסך נכסי הבנקים. (להרחבה ראו פרק א'). קצב גידולו של האשראי הבנקאי היה מהיר מזה של התוצר המקומי, הן בעתות גיאות בפעילות העסקית והן בעתות שפל (דיאגרמה ב'–3), אף שלא ניכרה ירידה ברורה בעלותו, ולכן עלה בהתמדה יחס האשראי לציבור לתוצר. עם זאת, יחס האשראי לתוצר בישראל אינו חריג לעומת ארצות מערביות אחרות.⁶

התרחבותו של האשראי בשנת 2000 אמנם מוסכרת במידה רבה בקצב הצמיחה המהיר של התמ"ג העסקי, 7%. אולם הסבר זה אינו מספק, לנוכח תרומתן הניכרת של חברות ההזנק (3.1%), שמומנו בעיקר ממקורות חוץ-בנקאיים, לצמיחה זו. הצורך בהסבר נוסף מתחדד

6 ראו לוח ב'–9 ב"מערכת הבנקאות בישראל", סקירה שנתית, 1999.



לנוכח התרחבותו של האשראי ברביע הראשון של שנת 2001, על רקע התמתנות הפעילות המשקית.

במקביל לעליית יחס האשראי לתוצר הסתמנה בשנים האחרונות עליית יחס המימון הבנקאי להון העצמי של הפירמות, המרמזת אף היא על התרחבות מהירה-יחסית של האשראי.

אמנם, בהעדר דיווח מסודר לפיקוח על הבנקים על שיעורי המימון הממוצעים במערכת ועל התפתחותם על פני זמן, אין בידינו מידע מקיף ושיטתי על שיעורי המימון, אך נתונים חלקיים של בנקים מסחריים ובנקים למשכנתאות מלמדים על מגמת עלייה ברורה בשיעורים אלו בשנים האחרונות. אינדיקציה נוספת לעליית היקפי המימון הבנקאי במרבית הענפים, בעיקר במהלך שנות ההאטה בפעילות הכלכלית, ניתן לקבל מנתוני הדוחות

הכספיים של חברות הנסחרות בבורסה. נתונים אלה (אף שהם אינם מלמדים בהכרח על נטילת אשראי ממערכת הבנקאות המקומית) מצביעים על ירידת יחס ההון העצמי למאזן במהלך שנות ההאטה, בפרט בענפים המסורתיים – המפנים את מרבית תפוקתם לשוק המקומי (לוח ב'–8). לעומת זאת, בחלק מהענפים ניתן לזהות תפנית מסוימת ביחס האמור בשנת 2000, עם התרחבות הפעילות המשקית, וחזרה למגמת ירידתו ברביע הראשון של שנת 2001, בעקבות התחדשות ההאטה בפעילות מאז סוף 2000.

הניתוח להלן מנסה להאיר את הגורמים לגידולו המהיר יחסית של האשראי, בעיקר בשנים שקדמו להתרחבות הפעילות המשקית בשנת 2000.⁷

א. הגורמים להתרחבותו של האשראי מאז שנת 1997

למעשה, ניתן להבדיל בין שתי קבוצות גורמים מרכזיות לשינויים בביקוש לאשראי: (א) משתני הכנסה (פעילות), כלומר משתנים המבטאים את הצרכים של גורמים שונים במשק (פרטים וענפים) במימון פעילותם באמצעות אשראי בנקאי. (ב) משתני תחלופה, כלומר משתנים המבטאים את זמינותם ומחיריהם של גורמים שונים במשק או מחוצה לו, המסוגלים לספק את צורכי המימון של הפירמות והפרטים כתחליף לאשראי בנקאי.

7 הניתוח להלן הוא תמצית ראשונה של מחקר על הביקוש לאשראי בעשור האחרון, מחקר שנערך בידי ריקי אליאס ועידית כן-בסט, ביחידת המחקר של הפיקוח על הבנקים.

לוח כ-7

הנכסים וההתחייבויות הנקנים במטבע חוץ והמאגזרים למטבע חוץ, 1998 עד 2000

השנתי הראשון לעומת השנה הקודמת		השנתי סוף השנה לעומת שוף השנה הקודמת		השנתי הראשון לעומת שוף השנה הקודמת		השנתי הראשון לעומת שוף השנה הקודמת	
2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999
הנכסים							
שטרי כסף ומעות							
1	1	-5	277	291	-31	48	249
17	17	10	8,088	7,348	7	1	7,640
2	2	-12	770	876	-5	-6	824
5	5	9	2,200	2,010	-13	36	2,233
52	52	11	24,596	22,187	6	15	25,544
7	5	38	3,228	2,336	22	14	3,413
3	4	0	1,553	1,550	4	1	1,604
1	1	6	561	530	8	2	545
11	12	8	5,311	4,930	10	16	5,498
2	1	39	856	617	85	-15	1,183
100	100	11	47,440	42,675	7	12	48,733
93	91	13	44,154	39,010	9	14	45,747
התחייבויות							
פיקדונות מבנקים בחו"ל							
3	4	-8	1,358	1,481	-17	-8	1,195
1	1	-37	267	426	-11	-22	312
0	0	50	4	8	-86	-13	1
1	1	-41	233	392	-55	-11	133
4	4	0	1,553	1,550	4	1	1,604
45	44	12	19,525	17,432	9	13	20,397
9	11	-9	3,824	4,185	-5	-10	3,831
36	34	15	15,637	13,540	10	14	16,126
2	2	10	853	772	23	-23	892
100	100	9	43,254	39,786	6	8	44,491
92	91	9	39,699	36,260	7	9	41,093
התחייבויות אחרות							
פיקדונות אחרים של תושבי ישראל							
התחייבויות אחרות							
סך כל ההתחייבויות							
מזה: נקוב במט"ח							
עסקאות בנגזרים							
עודף הנכסים על ההתחייבויות							

- 1) אשראי לממשלה ולציבור ופיקדונות מבנקים בארץ ובחו"ל מפקידונות מיועדים.
- 2) למט השקעה במניות בחברות בנות ובחברות פסונות.
- 3) לבורת קרזי אשראי רגילים מבנקים בחו"ל, שגויס על ידי התאגידים הבנקאיים ואשרד כפיקדונות מיועדים.
- 4) כולל סכומים במעבר, אינורות חוב ושטרי התחייבות, שחובד כפיקדונות מיועדים.

המקור: דיווחים למפקח על הנגדים.

לוח ב'–8

התפתחות יחס ההון למאזן בענפים נבחרים, 1996 ו-1999 עד 2001

(אחוזים)

הענף	1996	1999	2000	מארכס 2001
בנייה	32	23	20	19
מסחר ושירותים	40	37	36	35
מזה: מסחר	42	36	38	37
תעשייה	43	40	43	41
מזה: ענפים מסורתיים נבחרים				
מזון וטבק	49	46	45	43
טקסטיל והלבשה	46	41	52	48
מתכת	51	29	34	33
מוצרי בנייה	58	56	52	52
עץ ונייר	46	35	42	38
ענפים מתקדמים נבחרים				
חשמל ואלקטרוניקה	55	52	58	56
כימיה	38	38	38	38

המקור: נתוני הדוחות הכספיים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב.

(1) משתני הכנסה

(א) אשראי למימון רכישת תאגידים

תופעה כלכלית שהתעצמה בשנים האחרונות, הן ברמה העולמית והן במשק הישראלי, היא רכישת שליטה בתאגידים. במשק הישראלי מימן האשראי הבנקאי רכישות כאלה בהיקפים הגדלים והולכים, ובשיעורי מימון גבוהים.

בעסקאות של רכישת שליטה מוכרים הבעלים המקוריים של התאגיד את חלקם לבעלים אחרים, ואלה מממנים את הרכישה באשראי בנקאי. לעיתים מממן האשראי הבנקאי רכישת אמצעי שליטה בתאגיד בנקאי אחר. יכולת הפירעון של אשראים אלה מבוססת בדרך כלל בעיקרה על התאגיד הנרכש, לעיתים אף ללא זכות חזרה אל הלווה.

מאז 1997 הסתמנה במשק הישראלי עלייה משמעותית בנטילת אשראי למימון רכישת אמצעי שליטה. יתרת האשראי למימון רכישות כאלה בחמשת הבנקים הגדולים, אם במסגרת ההפרטה ואם במסגרת רכישות בסקטור העסקי, נאמדה בסוף שנת 2000 בכ-23 מיליארדי ש"ח – מתוך עלייה של 104 מיליארדי ש"ח בסך האשראי לציבור בתאגידים המסחריים מאז 1997. משמע שלמעלה מחמישית מגידול האשראי מאז 1997 מקורה במימון רכישת תאגידים ריאליים.

האשראי לרכישת אמצעי שליטה ממערכת הבנקאות המקומית מאופיין בשיעורי מימון גבוהים, החורגים, במקרים בודדים, מ-100%. חריגה זו משקפת בעיקר ירידה בערך הנכס הנרכש לאחר מתן ההלוואה, אף כי ייתכן שהיא נובעת לעיתים גם מהעמדת אשראי נוסף כנגד אותן מניות נרכשות, בהתחשב בעליית שוויין.

כשורכשי השליטה בחברה מממנים את חלק הארי של הרכישה בהלוואות מבנקים – לעיתים אף ללא זכות חזרה אל הלווה – וחלק המימון העצמי בעסקה קטן מאוד, עלול להיות להם תמריץ לנתב

את פעילותו של התאגיד הנרכש לפרוייקטים בעלי פוטנציאל רווחיות וסיכון גבוהים במיוחד; כך, אם הפרוייקט יצליח, הם יגרפו רווחים נאים, ואם הוא ייכשל, יספוג הבנק את עיקר ההפסד. לנוכח מאפייני הסיכון המיוחדים של פעילות זו, נוצר צורך בהסדרתה. בהוראה מיוחדת של המפקח חויבו הבנקים במגבלות כמותיות לגבי היקף החשיפה הנובעת מאותה פעילות ונדרשו לנהל אותה בצורה מושכלת ומבוקרת.

ניתוב אשראי לפעילות זו, שאיננה מתורגמת במישרין לתוצר העסקי, תורם לעליית יחס האשראי לתוצר. במקביל הוא עשוי להתבטא בעליית שיעורי המימון באותם ענפים שלהם מיוחס גידול האשראי.

אחד האפיקים הייחודיים לרכישת שליטה בתאגידים הוא ההפרטה, המתבצעת במסגרת המדיניות הכוללת לצמצום מעורבותה של הממשלה בפעילות המשקית. בעשור האחרון הופרטו בנקים וחברות ממשלתיות באמצעות הנפקת מניות לציבור בבורסה ומכירה לבעלי עניין מחוץ לבורסה. הכנסות הממשלה מהפרטה הגיעו לשיאן בשנים 1997 ו-1998, שבהן גויסו 2.4 ו-1.7 מיליארדי דולרים, בהתאמה (לוח ב'-9). השנה גייסה הממשלה סכום של כ-0.7 מיליארד דולרים (מרביתו ממכירת מניותיה ב"בנק הפועלים").

מדיניות ההפרטה תורמת לעליית הביקוש לאשראי בנקאי, לשם מימון רכישתן של המניות שהופרטו. הואיל ומדובר בסכומים גדולים מאוד, ואילו שנות ההפרטה המאסיבית היו דווקא

לוח ב'-9

היקף ההפרטה של חברות ממשלתיות ובנקים, 1991 עד 2000
(מיליוני דולרים)

1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
393.1	632.6	1,201	207.5	536	121	2,396.6	1,714.6	382	696

ה מקור: דוח החברות הממשלתיות לשנת 1999 (39), ואומדן הפיקוח על הבנקים לשנת 2000.

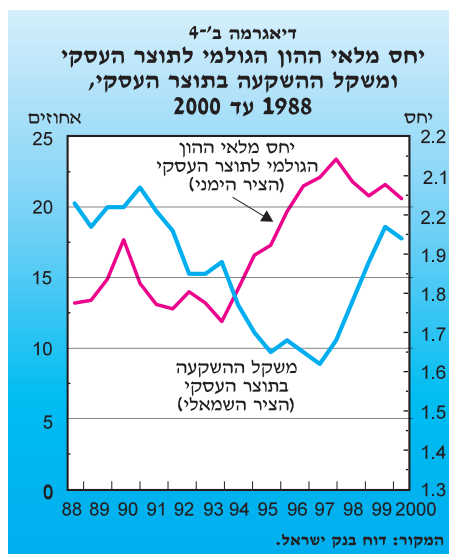
שנות האטה במשק, ניתן לשייך חלק מגידול האשראי הבנקאי בשנים אלו לפעילות שאינה מתורגמת במישרין לתוצר עסקי, ומכאן – לעליית יחס האשראי לתוצר.

(ב) הביקוש להשקעות ויחס ההון לתוצר

גל העלייה בתחילת העשור הביא לעלייה מהירה של הביקושים המקומיים, שלוותה, בין היתר, בהחשת הגידול של מלאי ההון בעקבות ההשקעה המוגברת. מלאי ההון אמנם גדל, אך קצב גידולו פיגר אחר שיעורי הצמיחה המהירים של התוצר, ולכן לאורך המחצית הראשונה של שנות התשעים ניכרה ירידה ביחס ההון לתוצר, במקביל לעלייה מתמדת של משקל ההשקעות בתוצר (דיאגרמה ב'-4).

השפעתו המרחיבה של גל העלייה מוצתה בשנת 1996, כפי שמשקף, בין היתר, במגמת האטה בהשקעות. מגמה זו החרפה בשנות ההתמתנות של הפעילות המשקית, שבהן נרשמה בהשקעות ירידה של ממש. ירידה זו ביטאה בעיקר את ההתקרבות למיצוי תהליך השיקום של יחס מלאי ההון לתוצר, לאחר ירידתו בראשית העשור, עם גל העלייה.

ההשקעה, למרות ירידתה, נותרה ברמה גבוהה גם בשנות ההאטה הכלכלית, כמשקף בגידול המהיר של מלאי ההון: בשנים 1997 עד 1999 הואץ גידולו השנתי הממוצע של מלאי ההון



הגולמי בסקטור העסקי לכ-8.6%, לעומת 6.3% בשנים 1991 עד 1996, וזאת אף על פי שרמת ההשקעה הגולמית בו נותרה בממוצע ללא שינוי של ממש בהשוואה לרמה של 1996.

על רקע ההאטה בפעילות המשקית ולנוכח העלייה המהירה הנמשכת של מלאי ההון ניכרה תפנית ביחס ההון לתוצר. יחס זה גדל לאורך המחצית השנייה של שנות התשעים, אף מעט מעבר לרמה ששררה ערב גל העלייה, תוך ירידת גילו הממוצע⁸. רמתן הגבוהה-יחסית של ההשקעות בשנות ההאטה מתיישבת עם גידול הביקוש לאשראי בנקאי באותה תקופה, בהיותו קשור באופן ישיר למימון השקעות אלה. עם זאת נסתמנה בשנת 2000 תפנית

במגמת העלייה של יחס ההון לתוצר, והוא ירד מעט, לראשונה זה חמש שנים. גידולו המהיר של מלאי ההון הגולמי במשך בשנות ההאטה בפעילות הקיף את כל הענפים (פרט לחקלאות), אולם שיקף במיוחד את ההשקעות המוגברות בענפי התעשייה המתקדמים, בתשתית (תחבורה, תקשורת, חשמל ומים), ובמסחר והשירותים. העלייה המהירה ביותר במלאי ההון של מכוונות וציוד נרשמה בענף הבנייה, אולם, בגלל עתירות ההון הנמוכה-יחסית של ענף זה, תרומתו לעליית מלאי ההון במשך הייתה שולית. מעניין, שבמרבית הענפים עלה מלאי ההון למרות ירידת ההשקעה (לוח ב'-11). גם בשנת 2000 נמשך גידולו המהיר של מלאי ההון (7.3%). נוסף על שיקום יחס מלאי ההון לתוצר, כמתואר לעיל, מלמדות ההשקעות במלאי ההון הפיסי בשנות ההאטה על ציפיות להתאוששות הפעילות המשקית, וזו אכן הסתמנה במהלך שנת 2000, עד לרביע האחרון שלה. אי-הוודאות לגבי ההתפתחויות בעתיד, לנוכח המשבר הפוקד מאז את המשק, בעיקר את ענפי התעשייה המתקדמים, התקשורת הבנייה והתיירות, מעוררים ספקות באשר לכושר ההחזר של לוויים שנסתייעו באשראי בנקאי למימון הגידול במלאי ההון.

(ג) התפתחות המבנה הענפי של האשראי

גידולו המהיר יחסית של האשראי התלווה בעלייה רצופה של חלק האשראי העסקי⁹ בסך האשראי של התאגידים הבנקאיים, מכ-70% בראשית שנות התשעים לכ-84% בשנים 1999 ו-2000 (לוח ב'-10)¹⁰. ההתרחבות הענפית של האשראי לא הייתה אחידה, והיא הושפעה בעיקר מההתפתחויות הענפיות במשק בעשור האחרון¹¹. פילוחו של האשראי העסקי לענפים מסייע אפוא לאתר את הגורמים השונים להתרחבותו.

8 גילו הממוצע של הציוד בסקטור העסקי ירד באותה תקופה מ-5.8 שנים ל-5.0 שנים (דוח בנק ישראל לשנת 1999, לוח ב'-9).

9 סך האשראי בניכוי האשראי לאנשים פרטיים והאשראי לשירותים הציבוריים והקהילתיים, שרובו אשראי לרשויות המקומיות.

10 תמונה ענפית מלאה ניתן לקבל מלוח ה'-6.

11 הניתוח להלן מתבסס על הפרק הדין בענפי המשק (פרק ב') בדוחות בנק ישראל לשנים 1997 עד 1999.

לוח ב'–10

ההרכב הענפי של האשראי הבנקאי המאזני לסקטור העסקי, 1991 ו-1998 עד 2000

הענף	2000	1991	1998	1999	2000
	(מיליארדי ש"ח, מחירי דצמבר 2000) (משקל בסך האשראי, אחוזים)				
סך כל הסחורות	158.4	60	50	49	48
חקלאות	8.8	16	4	3	3
תעשייה	73.6	31	23	23	22
בנייה	76.0	14	23	22	23
סך כל השירותים	169.8	40	50	51	52
חשמל ומים	13.3	2	4	4	4
תחבורה ואחסנה	13.4	5	4	4	4
תקשורת ושירותי מחשב	25.7	1	4	6	8
מסחר ושירותים עסקיים	117.5	31	38	37	36
סך האשראי הבנקאי לסקטור העסקי	328.2	100	100	100	100
חלקו של האשראי לסקטור העסקי					
בסך האשראי הבנקאי (אחוזים)		72	82	84	85

המקור: דיווחים למפקח על הבנקים.

המבנה הענפי הנוכחי של המשק הישראלי הוא בעיקר תוצאה של שינויים מבניים – חלקם נמשכים זה שנים רבות, וחלקם התרחשו בשנים האחרונות.

במחצית הראשונה של שנות התשעים היינו עדים לעליית משקל ענפי הבנייה, כתוצאה מגל העלייה הגדול, תוך שמירה על משקלם של שאר הענפים המסורתיים וענפי הטכנולוגיה העילית בתעשייה. כיוון השינוי המבני השתנה מ-1996, ושב למגמה שאפיינה אותו לפני גל העלייה: משקלם של ענפי הטכנולוגיה העילית בסך התוצר של התעשייה עלה במהירות, ונשען בעיקר על עלייה מהירה ביצוא. עליית משקלו של ענף הבנייה נבלמה ב-1997, ומאז ירד משקלו בתוצר.

לצד שינויים אלה, נמשכו לאורך כל העשור גם המגמות ארוכות הטווח האופייניות למשקים שבהם רמת ההכנסה לנפש דומה לשלנו – צמצום משקל התעשייה והחקלאות, במקביל לעליית משקלם של ענפי המסחר והשירותים התחבורה והתקשורת¹². מגמה זו נתמכה בשינויים המבניים המתחוללים בעולם בשנים האחרונות – נטיית הגוברת של פירמות למיקור-חוץ (outsourcing), והאצת צמיחתם של ענפי שירותים שהושפעו במידה בולטת מהשינויים המהפכניים בטכנולוגיה

12 בתוצרו של הסקטור העסקי ב-1999 היוו ענפי הסחורות (התעשייה, החקלאות והבנייה) כ-36 אחוזים (לעומת 41 אחוזים ב-1990), ואילו ענפי השירותים (המסחר והשירותים) וענפי התשתית (התחבורה והתקשורת והחשמל והמים) היוו 64 אחוזים (לעומת 59 אחוזים ב-1990).

בשנים האחרונות, ובראשם שירותי התקשורת והמחשוב. שינוי מבני זה כרוך מעצם טבעו בהשקעות ניכרות באותם ענפים שקצב צמיחתם מהיר משל האחרים, ולכן אמור להתבטא גם בגידול הביקוש לאשראי.

השינויים המבניים שתוארו לעיל כרוכים, כאמור, לפחות בטווח הקצר, בהשקעות ניכרות במלאי ההון, גם כשדפוס הייצור אינם משתנים בעקבותיהם. ואולם, נוסף על אותם שינויים מבניים, התחוללו במשך בשנים האחרונות שינויים בדפוס הייצור של ענפים, כדוגמת ענפי התעשייה המתקדמים, שהושפעו במידה בולטת מהשינויים המהפכניים בטכנולוגיה בשנים האחרונות, וכן בענפי הבנייה והמסחר. שינויים אלה התבטאו בעלייה ניכרת של עתירות ההון (יחס ההון לעובד) באותם ענפים וחייבו גידול נוסף של ההשקעות במכונות ובציוד, שמומנו, כנראה, באשראי בנקאי (לוח ב'-11).

לוח ב'-11

מאפייני האשראי והפעילות העסקית בענפי המשק, 1997 עד 2000

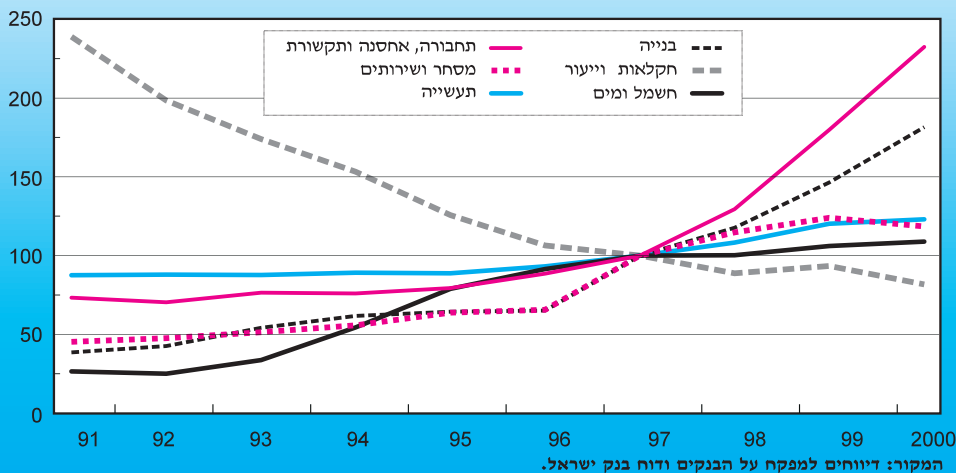
חקלאות	תעשייה	ומים	חשמל	בנייה	עסקיים	ושירותים	מסחר	תחבורה,	סך הכול
								אחסנה	
השינוי המצטבר 1997–1999 (אחוזים)									
יחס ההון לתוצר	18.3	17.7	64.0	11.6	-0.7	16.6			
יחס ההון לעובד	-8.4	27.5	21	54.9	18.5	13.1	20		
התוצר	-1.5	6.1	8.7	-16.5	18.4	23.4	7.1		
ההון	-0.3	25.6	27.9	36.9	32.2	22.5	24.9		
ההשקעה	1.6	2.5	-3.8	-18.6	-0.6	-3.4	0.1		
האשראי	-6.5	45.8	28.7	95.2	117.1	140.2	59.4		
השינוי בשנת 2000 לעומת 1999 (אחוזים)									
התוצר	7.4	10	8.8	-4.7	15.3	6	8.5		
ההון	0.7	6.9	4.2	7.3	9.7	7	7.3		
ההשקעה	-4.7	5.3	-21.7	39.7	-4.1	8.7	3.7		
האשראי	-6.1	12.5	11.7	18.1	10.1	36.9	14.7		

המקור: דוח בנק ישראל, נתוני מחלקת המחקר ועיבודי הפיקוח על הבנקים.

התפתחויות כלל-משקיות אלה התבטאו במידה רבה בהתפתחות האשראי העסקי, כפי שניתן לראות מלוח ב'-10; משקל האשראי לענפי הסחורות ירד ברציפות מכ-60% בשנת 1991 לכ-48% בשנת 2000, תוך ירידת משקלם של ענפי החקלאות והתעשייה ועליית משקלו של ענף הבנייה והתייצבותו (על כ-22-23 אחוזים) בשלוש השנים האחרונות¹³. משקל ענפי השירותים עלה במקביל מכ-40% ב-1991 לכ-52% בשנת 2000, עלייה שעיקרה בענפי התשתית, ובראשם - התקשורת ושירותי המחשב.

13 לממצאים דלעיל יש להתייחס בזהירות, מפני השינויים שהוכנסו ב-1997 במיון הענפי של האשראי. השינויים הכוללים בסיווג הענפי של האשראי הם סיווג האשראי לציבור לפי ענפי המשק בהתאם לענף הפעילות העיקרית של הלווה, במקום לפי ייעוד האשראי, שינוי הגדרת ענף בינוי ונדל"ן והכללת ענף שירותי המחשב בענף התקשורת במקום בענף השירותים הפיננסיים והעסקיים.

דיאגרמה ב'5-
יחסי האשראי לתוצר בענפי המשק, 1991 עד 2000
(מדדים, 1997=100)



בחנינת ההתפתחויות באשראי לפי ענפי המשק, כל ענף ביחס לתוצרו¹⁴, מעלה מגמת עלייה בכל הענפים למעט החקלאות, לאורך העשור האחרון כולו (דיאגרמה ב'5-). הענפים שבהם עלה יחס האשראי לתוצר בקצב המהיר ביותר בשנות ההאטה בפעילות המשקית הם התחבורה והתקשורת והבנייה. שיעורי גידול מתונים יותר נרשמו בענפי המסחר והשירותים והתעשייה. לאורך שנות התשעים צמח ענף התחבורה והתקשורת בקצב מהיר בדרך כלל מזה של התוצר העסקי, לרבות שנות ההאטה בפעילות הכלכלית. הצמיחה המהירה נבעה בעיקר מענפי התקשורת, בעוד צמיחתו של ענף התחבורה הייתה מתונה יותר, בין היתר בשל ירידת ההשקעות בכבישים וברכבת.

בחנינת האשראי לענף מלמדת, כי בדומה להתפתחויות הענפיות בתוצר, האשראי לענפי התקשורת והמחשב גדל לאורך שנות התשעים בקצב שנתי מהיר מזה של האשראי לענפי התחבורה, וחלק ניכר מאשראי זה ניתן ללווים גדולים בתחומי התקשורת וההובלה.

שנת 2000 היא השנה הרביעית לשפל מתמשך בענף הבנייה, שהתבטא בירידה בת 4.7% בתוצרו. עליית יחס האשראי (המאזני) לתוצר בענף בארבע השנים האחרונות משקפת את התייצבות משקלו בסך האשראי, במקביל לירידת התוצר. במקביל מצביעים נתוני הבורסה על עליית שיעורי המימון על חשבון ההון העצמי בענף הבנייה בשנים האחרונות (לוח ב'8-): יחס ההון העצמי למאזן ירד מ-32% בשנת 1996 ל-23% בשנת 1999 ול-19% ברביע הראשון של 2001.

התפתחויות אלה הן פועל יוצא של שני גורמים: (א) בתקופות של שפל נוטות הפירמות להגדיל את הישענותן על מקורות מימון חיצוניים למימון מלאים ופעילות שוטפת. (ב) השיפורים הטכנולוגיים שחלו בענף בשנים האחרונות, בהמשך למגמה ארוכת טווח, התבטאו בעלייה

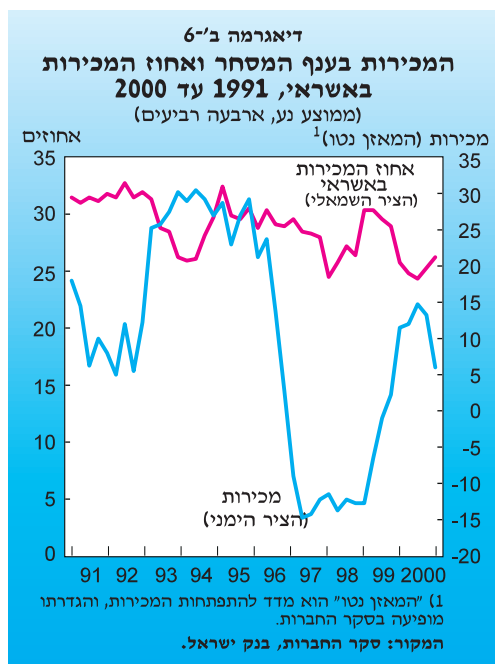
14 חלוקת התוצר לענפיו מפורטת פחות מזו של האשראי, ולכן נבדק יחס האשראי לתוצר בהתאם לפילוח התוצר.

מהירה במיוחד של יחס ההון לעובד (לוח ב'–11), אף על פי שגידול זה מבטא בחלקו גם את ירידת תשומת העבודה באותה תקופה. שיפור טכנולוגי כזה הוא מטבעו עתיר אשראי, וצפוי לתרום לעליית יחס האשראי לתוצר, ואף לעליית שיעורי המימון.

יחס האשראי לתוצר בענפי המסחר והשירותים עלה למרות צמיחתו המהירה–יחסית של תוצר הענף, המהווה כמחצית מתוצר הסקטור העסקי כולו. גורמים עיקריים להתרחבותו המהירה של האשראי לענף המסחר והשירותים הם: התרחבות הפעילות בענף זה, למרות ההאטה הכללית במשק; גידול משמעותי של מלאי ההון בענף; גידול האשראי ללווים גדולים, הנמנים עם ענף זה, לשם רכישת שליטה בחברות, כמפורט לעיל; עליית שיעורי המכירות באשראי של ענף

המסחר בתקופת ההאטה, כפי שעולה מנתוני סקר החברות של בנק ישראל (דיאגרמה ב'–6). בשנת 2000 נסתמנה התמתנות קלה של יחס זה, בעיקר לנוכח עלייתו המהירה של התוצר.

ענף התעשייה מאופיין בהטרוגניות רבה, המוצאת ביטוי גם בביקושים לאשראי. מיון ענפי התעשייה למסורתיים, מעורבים ומתקדמים¹⁵ מאפשר לזהות שינויים מבניים בולטים שהתחוללו בתעשייה בשנים האחרונות ולקשור שינויים אלה לביקוש לאשראי. בשנות ההאטה הכלכלית, 1997 עד 1999, הוסיף ועלה יחס האשראי לתוצר בענפים המתקדמים, אמנם בקצב מתון יותר מאשר בעבר (דיאגרמה ב'–7). בשנים אלו הואץ גידולו של האשראי לענפים המתקדמים, על רקע קצבי הגידול המהירים–יחסית של תוצרם ושל מלאי



לוח ב'–12

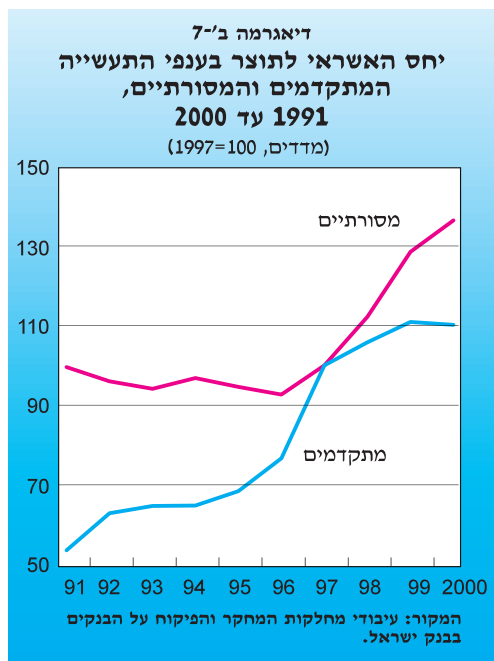
התפתחות הענפים המתקדמים והמסורתיים בתעשייה, 1991 עד 2000

(שיעור שינוי שנתי ממוצע, אחוזים)

2000		1999–1997		1996–1991	
מסורתי	מתקדם	מסורתי	מתקדם	מסורתי	מתקדם
0.9	18.4	–1.0	4.9	6.6	6.7
5.4	8.1	8.8	9.1	5.3	8.8
0.0	0.0	10.6	18.8	0.0	0.0

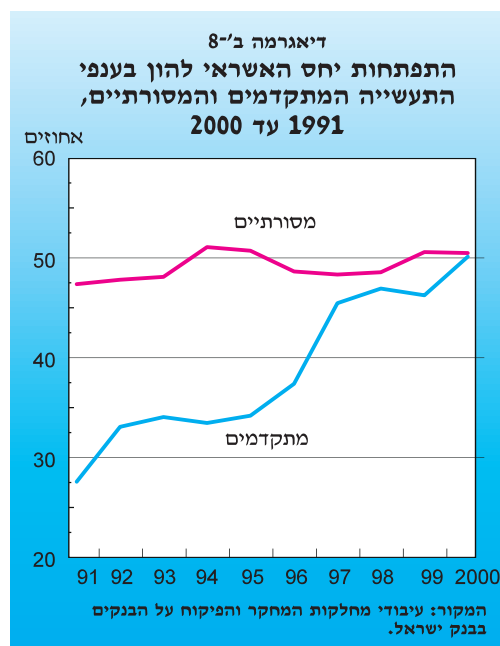
המקור: דוח בנק ישראל לשנים 1998 ו-1999 ועיבודי הפיקוח על הבנקים.

15 מיון זה נערך בהתאם למיון בפרק ב' של דוח בנק ישראל לשנת 1999.



ההון שלהם (לוח ב'–12) ניתן לשער, כי גידולו של האשראי לענפי התעשייה המתקדמים היה מהיר יותר אלמלא תחליפי האשראי המשמעותיים העומדים לרשות מגזר זה, כפי שמפורט להלן. במקביל לגידולו המהיר של האשראי לענפים המתקדמים ניכרה האצה בקצב התרחבותו של האשראי לענפים המסורתיים, שנפגעו יותר מירידת הביקושים, תוך עלייה ביחס האשראי לתוצר. התפתחות זו עשויה ללמד על היקלעותן של פירמות בענפים אלה לקשיים, בין השאר מפאת הצורך לממן את הגידול הניכר של מלאי ההון שצברו באותה תקופה. בהקשר זה ראוי לציין, כי צבירת הון היא תהליך ממושך וקשיח יחסית, המחייב תכנון והתקשרויות עסקיות מראש, ולכן קשה לשנותו בהתאם לתנאי השוק המשתנים.

אינדיקציה לעליית שיעורי המימון הבנקאי ביחס להון העצמי בענפים המסורתיים ניתן לקבל מנתוני הבורסה על יחס ההון (הפיננסי) למאזן. זה ירד בשנות ההאטה במרבית ענפים אלה ירידה משמעותית בהשוואה לענפים המתקדמים (לוח ב'–8).



התפתחויות אלה בשנות ההאטה בפעילות התבטאו ביציבות יחסית של יחס האשראי למלאי ההון בענפים המסורתיים ובעלייה מהירה יותר של יחס זה בענפים המתקדמים (דיאגרמה ב'–8).

(2) משתני תחלופה

שנת 2000 אופיינה בהתגברות התחרות מצד גורמים חוץ-בנקאיים – בעיקר מחו"ל – במתן שירותים פיננסיים לציבור. שתי תופעות בולטות בתחום זה הגבירו השנה את מגמת הירידה בחלקה של מערכת הבנקאות המקומית בהעמדת מקורות מימון לסקטור הפרטי בישראל.

התופעה הראשונה היא האצת הפנייה של חברות ישראליות לגיוס מקורות בשוקי ההון – הן בארץ והן בארה"ב

ובאירופה. גיוסי ההון והחוב בבורסות בחו"ל הסתכמו בשנה הנסקרת ב-16.9 מיליארדי ש"ח, לעומת 13.3 מיליארדים בשנת 1999, וההנפקות לציבור בארץ – בכ-5.7 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-1.6 מיליארדים בהתאמה. סך גיוסי ההון השנה (מהציבור ומהקצאות פרטיות) היה כ-13.2 מיליארדי ש"ח.

על פי הערכות מחלקת הפיקוח על מטבע חוץ, עליית היקפי ההנפקות בחו"ל בשנים האחרונות נובעת משני גורמים: האחד – חשיפתן העסקית של החברות המנפיקות ללקוחות בשווקים בחו"ל, המקנה להן יתרון ארוך טווח בגיוסי הון עתידיים; השני – תמחור טוב יותר, שכן הערכת השווי לפני הנפקה בבורסה בארה"ב גבוהה יותר מאשר בארץ.

גיוסי ההון בחו"ל באמצעות הנפקת איגרות חוב של חברות ישראליות לזמן ארוך הסתכמו השנה ב-1.5 מיליארדי דולרים, לעומת 1.2 מיליארדים בשנת 1999, ו-0.6 מיליארד ב-1998. על פי דיווחי מחלקת הפיקוח על מטבע חוץ, גיוסים אלה מבוצעים בידי מספר מצומצם של חברות ישראליות גדולות מענפי החשמל, הכימיה והתקשורת, המייצרות כספים אלה למימון השקעות בתשתית ובפרויקטים לטווח ארוך.

תופעה הבולטת השנייה היא העמקת מעורבותם של מתווכים פיננסיים חוץ-בנקאיים זרים בארץ לצד הרחבת פעילותם של גורמים מקומיים; המקורות שגייסו חברות ההזנק מקרנות הון-סיכון ישראליות ומקרנות הון-סיכון וחברות השקעה זרות הסתכמו השנה בכ-12.5 מיליארדי ש"ח, מתוכם 7.4 מקרנות זרות ו-5.1 מיליארדים מקרנות מקומיות. לעומת זאת ב-1999 גויסו בסך הכול 4.2 מיליארדי דולרים, מתוכם 2.4 מיליארדים ממימון זר ו-1.8 מיליארדים מקרנות מקומיות¹⁶.

נוסף על מקורות אלה, שניצולם גבר השנה, עומדים בפני הסקטור העסקי מקורות נוספים המהווים תחליף לאשראי הבנקאי, בעיקר בענפי התעשייה המתקדמים. הבולטים שבמקורות אלה הם תמיכות במו"פ מצד הממשלה והטבות הניתנות במסגרת חוק עידוד השקעות הון.

תמיכה במו"פ: כ-15% מהמו"פ בסקטור העסקי ממומן בידי הממשלה, שיעור גבוה בהרבה מאשר במדינות OECD (כ-5% בממוצע). חלק מהתמיכה הממשלתית במו"פ מהווה, אמנם, פתרון לכשל שוק במימון פרויקטים מסוכנים, ולכן קשה לראות בו תחליף של ממש לאשראי בנקאי, שספק אם היה ניתן ללא התמיכה הממשלתית. עם זאת, פילוח מקבלי התמיכה למו"פ בתעשייה מלמד, כי עיקרה מתועל לחברות תעשייה גדולות, שלרובן גישה לשוקי ההון, ורק כ-15% מופנים לחברות ההזנק, שסיכון האשראי שלהן גבוה יותר, והן ממומנות גם באמצעים אחרים, כגון קרנות הון-סיכון והנפקות בבורסה.

מקור מימון מרכזי נוסף, המשמש תחליף לנטילת אשראי ממערכת הבנקאות, הוא ההטבות הניתנות במסגרת החוק לעידוד השקעות הון: מענקי ההון שקיבלו פירמות בתעשייה במסגרת החוק לעידוד השקעות הון היוו כ-34% מסך ההשקעות בתעשייה בציוד ובמבנים בשנים 1994 עד 1998. מסלול המענק מימן כ-82% מהיקף ההשקעות המאושרות; השאר נתמכו בהטבות מס, שהיקפן בכל אחת מהשנים 1998 ו-1999 נאמד על ידי אגף הכנסות המדינה בכרבע אחוז תוצר. ההשקעות המאושרות הן בעיקר בענפים המתקדמים - חשמל ואלקטרוניקה, כימיה ותוכנה.

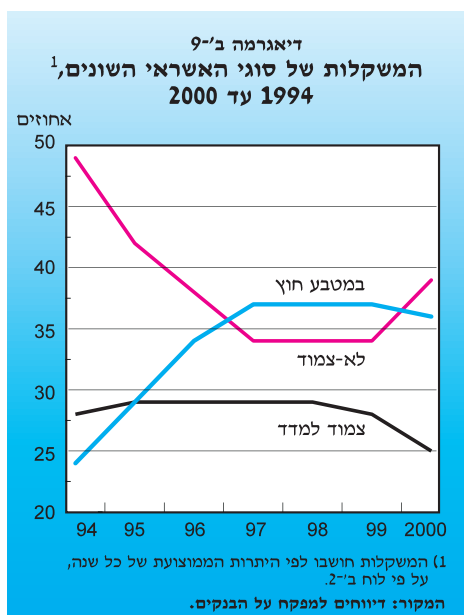
16 נתוני חברת "זינוק".

ניתן לסכם ולומר, כי הגורמים העיקריים לעלייתו המהירה של האשראי בארבע השנים האחרונות, כפי שעולה מעליית יחס האשראי לתוצר ומהאינדיקציות לעליית שיעורי המימון, הן:

1. התרחבות משמעותית במתן אשראי לפעילויות שאינן באות לידי ביטוי ישיר בתוצר, ובראשן מתן אשראי לרכישת תאגידים.
 2. עלייה ניכרת במלאי ההון הגולמי של המשק, לנוכח הצורך לשקם את יחס ההון לתוצר, עם ירידתו במחצית הראשונה של שנות התשעים, בעקבות גל העלייה.
 3. שינויים מבניים, שהתבטאו בעליית עתירות ההון של הפעילות המשקית, והביאו לשינוי תואם בביקוש לאשראי.
 4. עלייה בצורכי מימון ההון החוזר של פירמות, על רקע ההאטה בפעילות המשקית, בעיקר בתחומי הבנייה, המסחר והתעשיות המסורתיות.
- כנגד זאת פעלה התרחבותם של תחליפי האשראי הבנקאי המקומי – במיוחד לענפים המתקדמים ולענפי התשתית – למיתון עליית האשראי, בעיקר בשנתיים האחרונות. השפעה ממתנת הייתה גם לרמות הגבוהות-יחסית של שיעורי הריבית על האשראי במגזר השקלי הלא-צמוד ובמגזר הצמוד למדד (סעיף 5 להלן).

ב. האשראי לפי מגזרי הצמדה

עד שנת 1999 ניכרה יציבות יחסית בהרכב האשראי לפי מגזרי הצמדה, לאחר התכנסותו בשנת 1997. יציבות הרכבו של תיק האשראי בשנים האחרונות שיקפה את מיצוי תהליך התאמתו לירידת האכיזציה, למדיניות המוניטרית המרסנת שנקטה לאורך התקופה ולתהליך הליברליזציה בשוק ההון. תהליך התאמה זה, שהתרכז בשנים 1994 עד 1997, בא לידי ביטוי בעליית חלקו של האשראי במטבע חוץ, על חשבון האשראי הלא-צמוד (דיאגרמה ב'–9).



שתי תופעות עיקריות אפיינו את התפתחות הרכב תיק האשראי של הציבור בשנת 2000 – עלייה ניכרת של משקל האשראי השקלי הלא-צמוד לעומת השנים האחרונות (מ–34% ל–39%) וירידה של משקל האשראי הצמוד (מ–28% ל–25%).

(1) האשראי הלא-צמוד

יתרת האשראי הלא-צמוד עלתה במהלך השנה בכ–35 מיליארדי ש"ח – גידול של 31% לעומת 17% בשנתיים הקודמות (לוח ב'–2). התרחבות האשראי המהירה במגזר זה הקיפה את כל רכיביו, ובלטה באשראי פדיוס, שהוסיף להתרחב בקצב שנתי מואץ של 43%, לעומת 40% בשנה הקודמת, ובאשראי לזמן קצוב, ששיעור גידולו הואץ

מ-16% בשנה הקודמת ל-38%. השנה ניכרה התרחבות של 13% גם באשראי כח"ד (של פירמות) ומשיכות יתר (של משקי בית), לאחר עלייה מתונה יחסית של 3% ברכיב זה בשנה הקודמת.

התרחבותו המהירה של האשראי במגזר השקלי הלא-צמוד, בעיקר האשראי פדיום, הניתן לטווחי זמן קצרים, מוסברת בירידת עלותו הריאלית הממוצעת הצפויה, בגמישות רבה יותר בנטילתו בהתאם לתזרים המזומנים של הפירמה ובציפיות להמשך ירידת עלותו הנומינלית של האשראי במגזר, לצד ירידת שוונות האינפלציה, שהביאה להסטת אשראי מהמגזר הצמוד למגזר הלא-צמוד (לוח ב'-2 ודיאגרמה ב'-9). נוטלי האשראי מעדיפים "לשבת על הגדר" ולקחת אשראי לטווח קצר, שעלותו צפויה לרדת – בעיקר אשראי פדיום, שהוא זול יחסית – ולא ליטול עליהם התחייבויות ארוכות טווח בעלויות קבועות גבוהות-יחסית. מקלה על כך מדיניות הבנקים, המאפשרת, בדרך כלל, ללקוחות שאושר להם אשראי צמוד ארוך טווח להמירו באשראי שקלי לא-צמוד.

(2) האשראי השקלי הצמוד למדד

האשראי הצמוד למדד, הניתן בדרך כלל לתקופות ארוכות ומממן על פי רוב השקעות ותצרוכת של מוצרים בני-קיימא, ירד בשנה הנסקרת ב-3%, לאחר עלייה מתונה בת 5% בשנה הקודמת. בין הגורמים להתמתנות הביקוש לאשראי במגזר זה: (1) ירידת האינפלציה ושוונותה, כמתואר לעיל; (2) ההנפקות המאסיביות של פירמות ישראליות בחו"ל השנה; (3) הגיוסים הגדולים של קרנות ההון, המשמשים תחליף לנטילת אשראי מקומי לטווח ארוך.

העלות הריאלית השנתית הממוצעת של האשראי הצמוד למדד עלתה מ-6.6% ב-1999 ל-6.9% ב-2000, ובמחצית השנייה של השנה נרשמה עלייה לעומת הראשונה; זאת בדומה להתפתחויות התשואות על איגרות חוב ממשלתיות (המשמשות חלופה לפעילות במגזר זה).

(3) האשראי הצמוד למטבע חוץ והנקוב במטבע חוץ

שנת 2000 אופיינה בהתמתנות התרחבותו של האשראי במטבע חוץ. סך האשראי במטבע חוץ (לתושבי ישראל ולתושבי חוץ) גדל ב-2.2 מיליארדי דולרים, לעומת 3.4 מיליארדים בשנה הקודמת. זאת למרות התרחבות ניכרת בנפח הסחר הבין-לאומי של המשק ופעילות המואצת של פירמות מקומיות בענפי הטכנולוגיה העילית, המשווקות את תוצרתן לחו"ל, ומגזר מטבע החוץ הוא עבורן המקור הטבעי לאשראי. התפתחויות אלה מוסברות בקיומם של תחליפי אשראי, ובראשם ההשקעות המאסיביות של תושבי חוץ בישראל וגיוסי ההון בחו"ל. (ראו סעיף 3 לעיל). נוסף על כך תרם צמצום פערי הריבית הנומינליים, לנוכח עליית שיעורי הריבית בעולם לעומת ירידת הריבית השקלית, להעדפת אשראי שקלי לא-צמוד על אשראי במטבע חוץ. זאת על רקע ייסוף של 5.5% בשערו של השקל מול סל המטבעות בשנת 2000, בניגוד לתחזיות של בנק ישראל וחזאים פרטיים לפיחות של 1.5% עד 3.2% כבר בתחילת השנה¹⁷. משקל האשראי הנקוב במטבע חוץ והצמוד למטבע חוץ בסך האשראי נשאר כמעט ללא שינוי מאז 1997 (36%-38%), אולם הרכבו השתנה השנה: ניכרה החלפת אשראי דולרי באשראי הנקוב בייין יפני.

17 ראו בנק ישראל, דוח האינפלציה למחצית השנייה של שנת 2000.

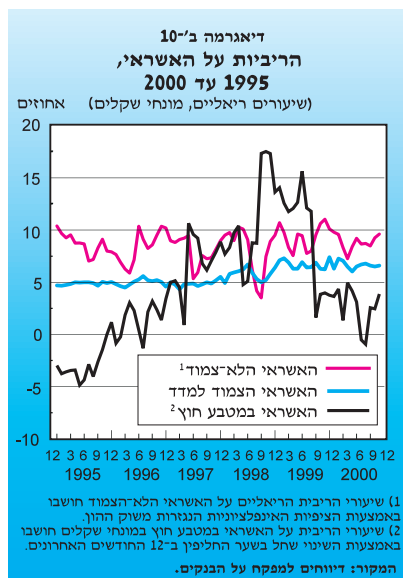
4. שימושים אחרים של הבנקים ושינויים ביתרות המאזניים

הפקדות כספים של הבנקים בבנק ישראל, במסגרת מכרזי פיקדונות, משמשות את הבנקים כאחד התחליפים למתן אשראי שקלי לא-צמוד ולמק"ם. יתרת פיקדונותיהם בבנק ישראל הגיעה בסוף השנה לכ- 57 מיליארדי ש"ח, כרבע מסך נכסיהם, לעומת 29% בסוף 1999. שיעור זה מציין תפנית במגמת העלייה של משקל פיקדונות אלה מאז הנהגתם במחצית 1996.

פיקדונות אלה, שנועדו, בין היתר, לעקר את ההשפעה המרחיבה של יבוא ההון, עלו במידה ניכרת בשנים האחרונות – לנוכח עודפי המקורות שנוצרו במגזר השקלי הלא-צמוד על רקע שיעורי הריבית הגבוהים-יחסית על פיקדונות במגזר זה – והשנה התמתנה עלייתם. בחינת השינויים ביתרות המאזניות של הבנקים המסחריים מעלה, כי בשנת 2000 גדל האשראי בהיקף של 40 מיליוני ש"ח, ההפקדות בבנקים למשכנתאות גדלו בכ- 5 מיליארדי ש"ח, ואילו השקעות הבנקים בניירות ערך ובמזומנים בקופות פחתו (משחלף החשש מ"באג 2000") בכ- 6 מיליארדי ש"ח. בסך הכול גדלו שימושי הבנקים המסורתיים בכ- 39 מיליארדי ש"ח. פיקדונות הציבור, שגויסו למימון השקעות אלה, גדלו ב- 42 מיליארדי ש"ח, תוך עלייה של משקל הפיקדונות השקליים הלא-צמודים והפיקדונות במטבע חוץ וירידה של ממש בפיקדונות הצמודים.

5. שיעורי הריבית ופערי ריבית

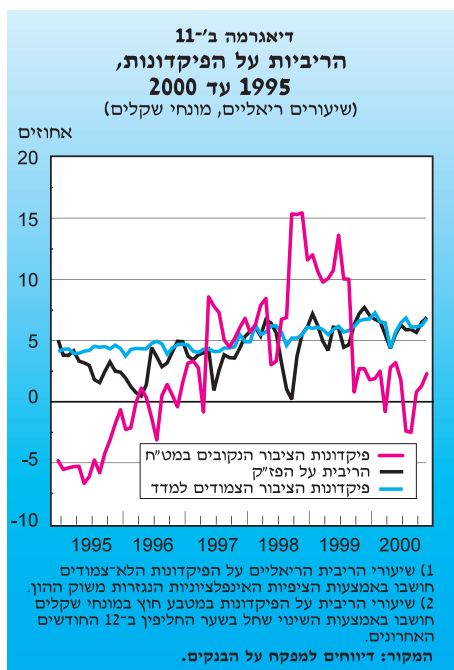
מגמת ההתכנסות של שיעורי הריבית במגזרי הפעילות השונים – בהשפעת הליברליזציה והתייצבות המחירים – נמשכה גם השנה, אף כי ניכרה הסטה מסוימת ברביע השני, בשל הייסוף שנרשם בתקופה זו. פעילותו של הסקטור העסקי כמייצב מנעה השנה תנודות חריפות יותר בתשואות ובעלויות הריאליות במטבע חוץ במונחי שקלים, ובכך תרמה לתהליך התכנסות שיעורי הריבית (דיאגרמות ב'–10 וב'–11)¹⁸. שיפועי עקומי התשואה (של הנכסים הצמודים והלא-צמודים) היו שליליים על פני מרבית השנה, תופעה המעידה על ציפיות לירידת הריבית הנומינלית והריאלית.



א. המגזר השקלי הלא-צמוד

הריביות הנומינליות לטווח קצר ממשיכות להיות מוכתבות במידה רבה על ידי הריבית המוניטרית שקובע בנק ישראל; במהלך השנה הפחית בנק ישראל את הריבית בשיעור מצטבר של 3 נקודות אחוז. ירידת הריבית של בנק ישראל במהלך שנת 2000 השתקפה גם בהתפתחותן של ריביות השוק הריאליות הצפויות לטווח קצר, הן בצד האשראי והן בצד הפיקדונות, אך רמתן עדיין גבוהה ביחס לעבר ודומה לרמת השנתיים הקודמות (לוח ב' 5- ודיאגרמה ב'-12).

18 במהלך הרביע האחרון של 2000, למרות האירועים הביטחוניים והתגברות אי-הוודאות הפוליטית, החל הסקטור העסקי לפעול בניגוד למגמת שער החליפין ומכר מטבע חוץ. להרחבה ראו דוח האינפלציה למחצית השנייה של שנת 2000.



הריאליות הצפויות על האשראי לזמן קצוב ברביע האחרון של שנת 2000 ל-9.1%, לעומת 9.8% ברביע הראשון של השנה. הריביות הריאליות על הרכיבים השונים של המקורות הלא-צמודים ירדו בשיעור מתון יותר.

גם הריביות הריאליות כדיעבד נותרו גבוהות מאוד – בין השאר, משום ששיעור האינפלציה בשנת 2000 הסתכם ב-0.0%. תהליך התכנסות האינפלציה במהלך השנים היה כרוך במגמת עלייה של הריביות הריאליות במגזר השקלי הלא-צמוד, התפתחות הפועלת לירידת האשראי ולעליית הפיקדונות במגזר.

פער הריבית במגזר השקלי הלא-צמוד, המחושב כהפרש בין הריבית המשוקללת על סך הנכסים במגזר לריבית על סך ההתחייבויות בו, המשיך וירד בתקופה הנסקרת. הפער הגיע השנה ל-3.2 נקודות

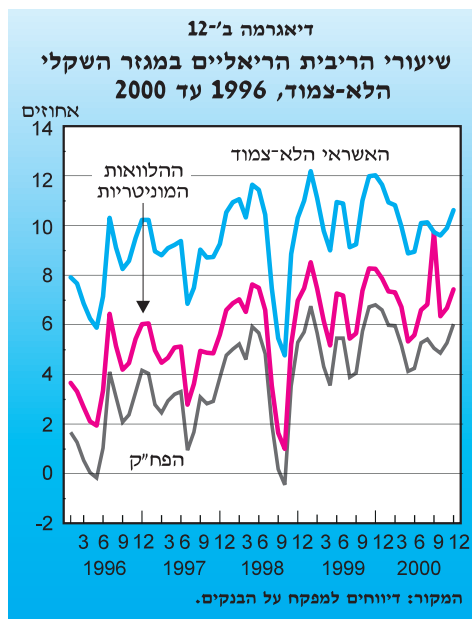
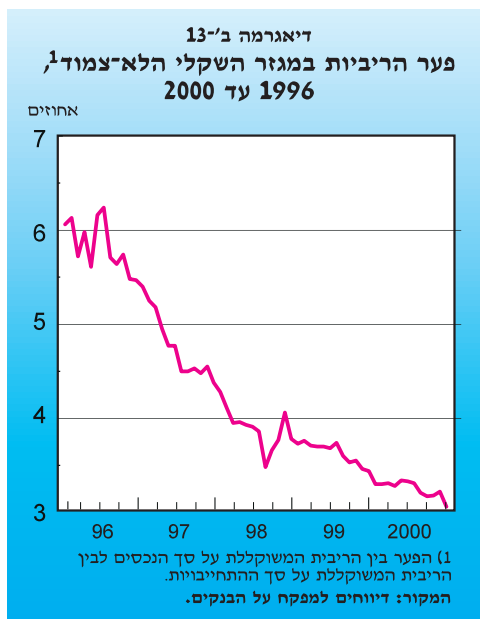
אחוז, לעומת 3.4 ו-3.7 נקודות אחוז ב-1999 וב-1998, בהתאמה (דיאגרמה ב'13). מגמה זו משקפת את המשך תהליך הליברליזציה בשוק הכספים ועולה בקנה אחד עם הקשר החיובי ארוך-הטווח בין הריבית על ההלוואה המוניטרית לבין פער הריבית במגזר השקלי הלא-צמוד¹⁹.

19 מתנאי סדר ראשון למירוב פונקציית הרווח הפיננסי של בנק מסחרי ניתן להראות, שבשיווי משקל פער הריביות הרצוי (המתוכנן) (M^*), כלומר ההפרש בין הריבית על האשראי (R^*) לבין הריבית על הפיקדונות (R_d^*), מושפע מהריבית על ההלוואה המוניטרית (s), מגמישויות עקומות הביקוש לאשראי (η) והיצע הפיקדונות (θ) ומשיעור חובת הנזילות על הפיקדון (ρ). ניתן לראות זאת על פי הנוסחה הבאה:

$$M^* = R_L^* - R_D^* = \left[\frac{1}{1 + \frac{1}{\eta}} - \frac{(1 - \rho)}{1 + \frac{1}{\theta}} \right] \cdot s$$

בהנחה כי בתחום הגזירה של M^* לפי s גמישויותיהן של עקומת הביקוש לאשראי ושל עקומת היצע הפיקדונות הן קבועות, וכי הבנק פועל בתחום שבו $1 > [\eta]$ (כלומר, $-1 < \eta$), העלאת הריבית על ההלוואה המוניטרית מגדילה את פער הריבית.

להרחבה ראו: ד' גבע, צ' סמט וד', רוטנברג (1988), "ניתוח פער הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד של מערכת הבנקאות בישראל, יולי 1984 עד מאי 1987", סוגיות בבנקאות 7.



ב. המגזר הצמוד למדד

שיעורי הריבית במגזר זה נגזרים מביקושי הציבור לאשראי צמוד ומהתשואות על איגרות החוב הצמודות למדד. שיעורי הריבית במגזר הצמוד המשיכו לעלות השנה, בעיקר במחציתה השנייה (לוח ב'-5), ותשואותיהן של איגרות החוב הצמודות למדד לא ירדו, למרות היקף ההנפקות הנמוך של אלו; זאת משום שלצד צמצום ההיצע נרשמה ירידה חריפה יותר בביקושים להן, בשל הצבירה השלילית שנרשמה בתכניות החיסכון על רקע ירידת האטרקטיביות של הנכסים הצמודים, עם התבססותה של סביבת האינפלציה הנמוכה. נראה כי השפעת צמצום צורכי הגיוס של הממשלה – הפועל לירידת שיעורי התשואה הריאליים על איגרות החוב – הייתה השנה מתונה מזו של צמצום הביקושים, ולכן בטווחים הארוכים לפדיון ירדו המחירים ועלו התשואות–לפדיון. זאת ועוד, התייצבותן בשנים האחרונות של הריביות הריאליות הצפויות לטווח הקצר ברמה גבוהה יחסית לעבר, בדומה לריבית הריאלית של בנק ישראל, תרמה במשך הזמן גם לעלייתן של הריביות הריאליות ארוכות הטווח על הרכיבים הצמודים, בעקבות התאמתן של הריביות הריאליות הצמודות לריביות הריאליות קצרות הטווח. התפתחויות אלה בצדי ההיצע והביקוש התבטאו בעליית שיעורי התשואה הממוצעת לפדיון של איגרות חוב ממשלתיות מ-5.2% ב-1999 ל-5.5% ב-2000.

התמתנות גידולו של הביקוש לאשראי צמוד פעלה למיתון עליית הריבית עליו; הריבית השנתית המוצעת על האשראי הצמוד למדד עלתה מ-6.6% בשנת 1999 ל-6.9% השנה. לעומת זאת עלתה הריבית על תכניות החיסכון השנה מ-4.2% ל-4.9%, בהתאמה, עלייה שהתרכזה בעיקר במחצית השנייה של השנה. התפתחויות אלה התבטאו בירידה של פער הריביות מכ-2.4% בממוצע ב-1999 לכ-2% ב-2000.

ג. מגזר מטבע החוץ

הפעילות במגזר מטבע החוץ משמשת במידה רבה חלופה לפעילות הפיננסית בחו"ל, ועל כן שיעורי ריבית הליבור הדולרי מכתיבים בדרך כלל את רמת שיעורי הריבית (במונחי דולרים) במגזר זה. ואכן, עליית ריבית הליבור בנקודת אחוז במהלך השנה התבטאה במקביל בעליית שיעורי הריבית הדולרית במגזר. לפיכך כמעט לא חלו לא בתקופה הנסקרת, ולא כמו בשנים האחרונות, שינויים בפער הריבית השולי הדולרי, והוא עמד על 1.8% (לוח ב'-5). שיעורי הריבית (הריאליים) במגזר זה במונחי שקלים מושפעים במידה רבה מהשינויים בשער החליפין. חרף צמצום בזרימת הון של משקיעים זרים לארץ וההרעה במצב הביטחוני – מדיני ברביע האחרון של השנה, נרשם, כאמור, פיחות נמוך בלבד, ועל כן נמנעה עלייה גבוהה יותר של עלות האשראי במטבע חוץ באותה תקופה. בחישוב שנתי יוסף השקל מול הדולר ב-2.7%. בשיעורי הריבית הריאליים השנתיים הממוצעים (במונחי שקלים) נרשמה ירידה ניכרת בהשוואה לשנת 1999, בהשפעת הפיחות הריאלי של אמצע 1999.

