

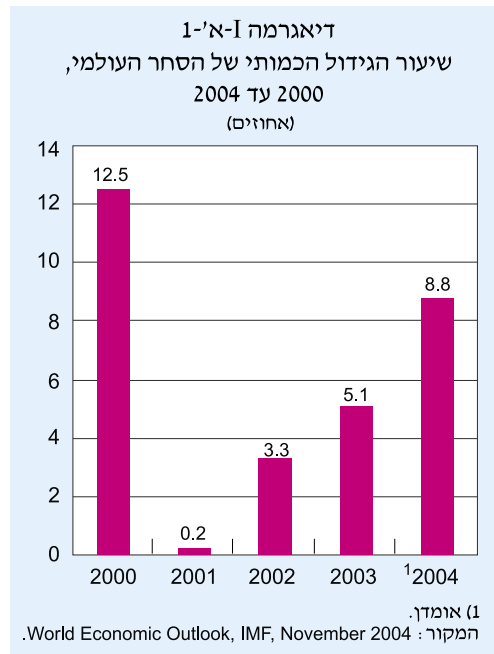
פרק I-א'

ההתפתחויות העיקריות

בשנת 2004, בדומה לשנת 2003, הסתכם החשבון השוטף בעודף של 0.5 מיליארד דולרים, לאחר גירעון בחשבון השוטף מתחילת שנות התשעים (לוח I-א'-1). השיפור בחשבון השוטף בשנתיים האחרונות בולט במיוחד לאור צמיחת המשק בשנים אלו, שבעבר לוותה בגירעון בחשבון השוטף. הרמה החיובית של החשבון השוטף יחד עם יציבות המחירים ויציבות שער החליפין, שאפיינו את שנת 2004, מספקים לשנת 2005 תנאי פתיחה מהטובים שידע המשק.

השיפור בחשבון השוטף השנה התרחש תוך התרחבות היקפי הפעילות בחשבון הסחורות והשירותים של מאזן התשלומים, והם עברו את רמתם בשנת 2000. שיעורה

של ההתרחבות היה 18 אחוזים, והוא היה גבוה בחשבון הסחורות מאשר בחשבון השירותים. התרחבות זו הושפעה מהמשך ההתאוששות בכלכלה העולמית, אך הייתה גבוהה ממנה בהרבה (דיאגרמה I-א'-1). התרחבות הייתה גם בחשבון הפיננסי, זו השנה השנייה ברציפות; השקעות תושבי חוץ הסתכמו ב-6.6 מיליארדי דולרים לאחר 6 מיליארדים אשתקד, והשקעות תושבי ישראל (למעט השינוי ברזרבות בנק ישראל) גדלו אף הן ל-9.2 מיליארדים לאחר 6.1 מיליארדים אשתקד. בצד השקעות תושבי חוץ בלטו השנה הגידול הניכר בהנפקות של חברות הטכנולוגיה בבורסות בחוץ לארץ וירידה משמעותית בהשקעות הישירות, ובצד השקעות תושבי ישראל בחוץ לארץ בולט הגידול בפיקדונות מערכת הבנקאות בחו"ל.



התרחבות יצוא הסחורות והשירותים תרמה גם להתרחבות היבוא בשל הקשר שבין היצוא לבין היבוא, שמשמש לו תשומה. התרחבות היבוא בשנת 2004 קשורה גם להתרחבות הביקושים המקומיים והיבוא גדל בכל רכיביו (חומרי גלם, מוצרי צריכה ונכסי השקעה). זאת בניגוד לשנת 2003, שבה בשל התמתנות המשק גדל היבוא רק מעט, והיצוא גדל בשיעור כפול ממנו. יש לציין, כי שיעור התרחבות יצוא הסחורות והשירותים בשנתיים האחרונות היה בשיעור גבוה בהרבה מההתרחבות המקומית, וכתוצאה מכך היקף הגירעון

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

לוח I-א' 1

מאזן התשלומים, 2000 עד 2004

(מיליוני דולרים)

2004	2003	2002	2001	2000	
-5,695	-5,794	-8,306	-8,612	-8,026	1. הסחורות, השירותים וגורמי הייצור נטו (א. + ב. + ג.)
-2,397	-2,234	-3,684	-3,036	-2,857	א. הסחורות נטו
36,167	30,098	27,535	27,967	31,188	יצוא
-38,564	-32,332	-31,219	-31,003	-34,045	יבוא
725	312	-513	-642	2,033	ב. השירותים נטו
14,209	12,266	10,982	11,784	14,539	יצוא
-13,484	-11,954	-11,494	-12,427	-12,506	יבוא
-413	-511	-503	-482	1,270	מזה: התיירות
2,383	2,039	2,039	2,463	4,074	הכנסות
-2,796	-2,550	-2,543	-2,945	-2,804	הוצאות
4,048	3,372	2,607	2,615	3,598	שירותים אחרים
-4,022	-3,873	-4,109	-4,933	-7,202	ג. ההכנסות מגורמי הייצור
-2,028	-1,655	-1,566	-1,999	-3,985	1. ריבית ורווחים נטו
-1,994	-2,217	-2,543	-2,934	-3,217	2. שכר עבודה נטו
-1,751	-1,956	-2,343	-2,579	-2,283	מזה: שכר לעובדים זרים
-275	-282	-232	-400	-979	שכר לעובדים מהרשות הפלסטינית
6,199	6,372	6,762	6,692	6,483	2. ההעברות השוטפות נטו
504	578	-1,544	-1,920	-1,543	3. החשבון השוטף (3=1+2)
-2,460	-1,066	-539	1,621	2,831	4. חשבון ההון והחשבון הפיננסי ¹
523	465	151	679	455	א. חשבון ההון
-2,669	-217	-1,312	804	3,268	ב. החשבון הפיננסי (למעט נכסי הרזרבה נטו) ¹
-1,418	1,812	788	2,947	1,740	1. ההשקעות הישירות
3,877	-812	-1,985	-1,548	2,234	2. ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר
-5,612	-1,556	-308	-1,104	-1,369	3. ההשקעות האחרות
483	339	193	510	663	4. ההשקעות במכשירים פיננסיים נגזרים
					ההתפלגות לפי מגזרי המשק
520	336	-2,268	501	3,381	1. המגזר הפרטי הלא-בנקאי
-4,530	-2,548	703	1,281	53	2. המגזר הבנקאי
1,341	1,996	252	-979	-166	3. המגזר הציבורי
-314	-1,314	623	138	-892	ג. נכסי הרזרבה נטו ¹
1,956	488	2,083	299	-1,288	5. ההפרשים הסטטיסטיים (5=-3-4)
0.4	0.5	-1.5	-1.7	-1.3	6. החשבון השוטף כאחוז מהתמ"ג (אחוזים)

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

המוקד: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

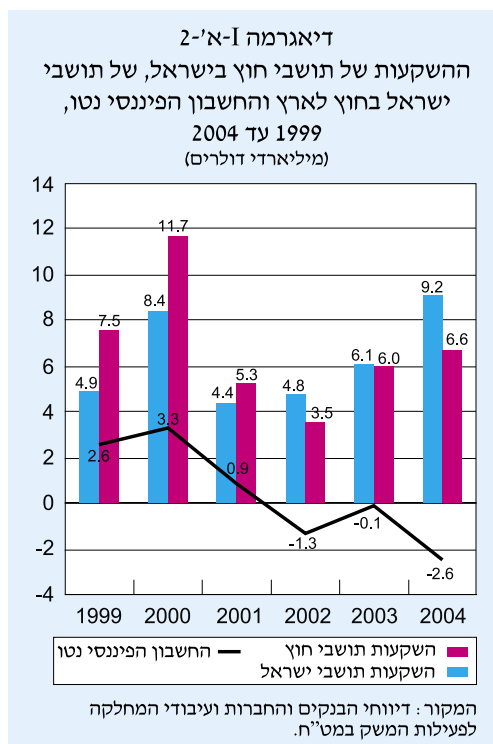
בשני סעיפים אלו קטן לפחות ממחצית מהיקפו בשנתיים שקדמו להן. התרחבות זו היא שתרומה את עיקר השינוי בחשבון השוטף.

תרומה נכבדה לגידול בהיקפי הפעילות בחשבון השוטף בשנתיים האחרונות תרמו ענפי הטכנולוגיה העילית, שמהווים קרוב למחצית מהיצוא התעשייתי, ושירותי התוכנה והמו"פ, שיצואם נרשם בחשבון השירותים. ענפים אלה יחד ייצאו השנה בהיקף של 15 מיליארדי דולרים. השיפור, שהיה השנה במצב הגיאוגרפי באזור, הגדיל את התיירות הנכנסת ב-40 אחוזים, אך עדיין היקף כניסות התיירים השנה נמוך ב-38 אחוזים מכניסות התיירים בשנת 2000, וההכנסות מתיירים השנה היו נמוכות ב-1.6 מיליארדי דולרים מאלו של שנת 2000.

בחשבון גורמי הייצור באה לביטוי העלייה בריבית העולמית במחצית השנייה של השנה, אשר הגדילה את ההכנסות נטו מריבית של המגזר הפרטי (הבנקאי והלא-בנקאי), שנכסיו בחו"ל גדלו השנה בכ-8 מיליארדי דולרים. מאידך, שינויי הריבית כמעט ולא השפיעו על הוצאות המגזר הציבורי, מכיוון שכמעט כל התחייבויותיו הן לזמן ארוך ובריבית קבועה. ברכיב הוצאות השכר חל בשנים האחרונות שיפור מהותי בשל הירידה במספר העובדים הזרים ובמספר העובדים משטחי הרשות הפלשתינית. מאז השיא של 2001 פחתו הוצאות השכר לעובדים הזרים ב-0.8 מיליארד דולרים, וההוצאות לעובדים מהרשות הפלשתינית פחתו משנת 2000 ב-0.7 מיליארד, והן הסתכמו יחד ב-1.5 מיליארדי דולרים.

החשבון הפיננסי נטו (השקעות תושבי חוץ במשק בניכוי השקעות תושבי ישראל בחוץ לארץ למעט נכסי הרזרבה), שבמשך שנים רבות היה בעודף, הפך להיות בגירעון לראשונה בשנת 2002 - שנת המשבר - והשנה אף גדל הגירעון ל-2.6 מיליארדים. (דיאגרמה I-א'-2).

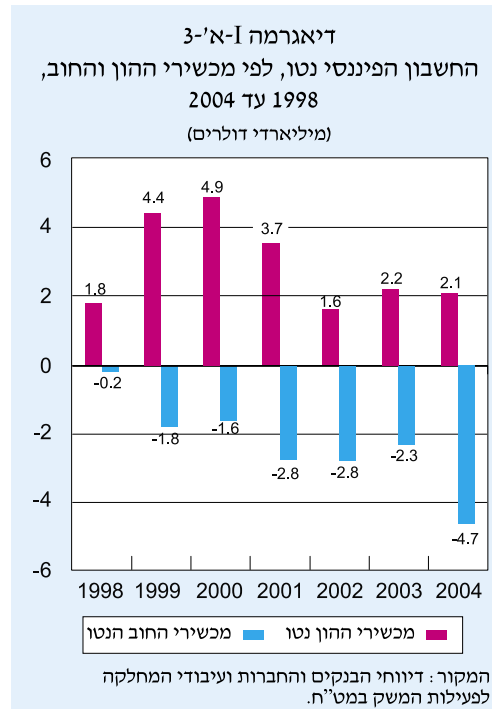
ניתוח החשבון הפיננסי נטו לפי מכשירי הון ומכשירי חוב מעלה, שבכל השנים



האחרונות המשק נמצא בעודף במכשירי הון, כלומר היקף ההשקעות של תושבי חוץ במניות (שירותים ובתיק למסחר), האפיק המשקף את האמון שרוחשים המשקיעים הזרים למשק, גבוה מהיקף ההשקעות של תושבי ישראל במכשירים אלה בחוץ לארץ. לעומת זאת, במכשירי חוב (איגרות חוב, אשראי ופיקדונות), המשק מצוי בגירעון. הגירעון במכשירי החוב הוא, אם כן, פועל יוצא של העודף במכשירי ההון, שכן המשק מאופיין בעודף נמוך בחשבון השוטף.

העודף במכשירי ההון, שבשנים 1999 עד 2001 הסתכם ב-4.3 מיליארדי דולרים בממוצע שנתי, ירד ל-2.2 מיליארדים בממוצע בשנים 2003 ו-2004, כתוצאה מגידול מהיר יותר בהשקעות המשק בחוץ לארץ מאשר השקעות תושבי חוץ במשק. תופעה זו אינה מעידה על ירידה באטרקטיביות המשק בעיני המשקיעים הזרים, שכן כל הגורמים הפועלים למשיכת

השקעות זרות - שיעור צמיחה; חדשנות טכנולוגית (ראה תיבה בפרק ג.1, - השקעות תו"ח בישראל), שפעלה להגדלת ההשקעות בענפים אלה; המצב הגיאוגרפי; האמון במדיניות הכלכלית; שיכלול שוקי ההון; ההפרטה ותהליך הדה-רגולציה - כולם מצביעים על שיפור בשנתיים האחרונות, אלא שעוצמת הגורמים, שפעלו להגדלת ההשקעות של תושבי ישראל במכשירי הון בחוץ לארץ, הייתה חזקה יותר. מבין אלה ניתן למנות מספר גורמים, שהעיקריים בהם הם: תהליך הגלובליזציה, שבו נוטלות חלק חברות ישראליות גדולות, שאחד מביטוייו הוא רכישות של קווי ייצור בחוץ לארץ בהיקפים ניכרים, וההתאוששות בענפי הטכנולוגיה העילית, שפעלה להגדלת ההשקעות בענפים אלה. הגורמים העיקריים לגידול בגירעון במכשירי החוב נטו מ-2.6 מיליארדי דולרים במוצע לשנה בשנים 2001 עד 2003 ל-4.7 מיליארדים

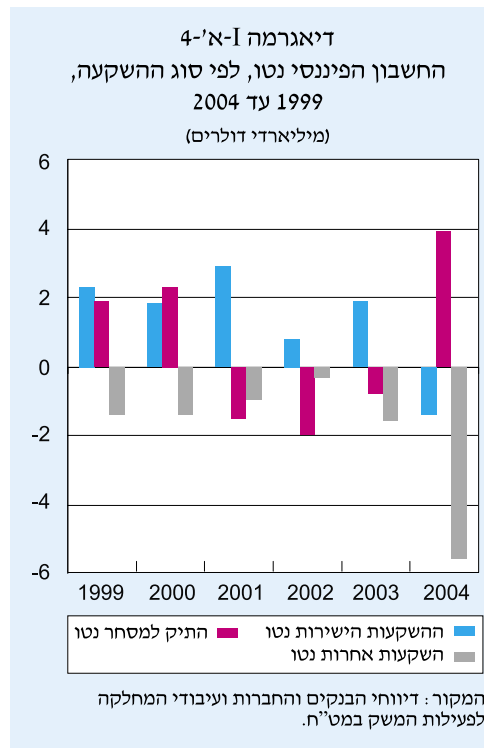


בשנת 2004, הם: הגידול בעודפי מקורות של מערכת הבנקאות, המופנים להשקעות בחוץ לארץ, כתוצאה מהפחתת חובת הנוזלות; ירידת הביקוש לאשראי במט"ח והרפורמות במס, שהעלו את הכדאיות היחסית של החזקת נכסים בחוץ לארץ על ידי משקי הבית והמשקיעים המוסדיים.

כפועל יוצא של הגורמים לשינוי בחשבון הפיננסי, מערכת הבנקאות, הפועלת בעיקר באמצעות מכשירי חוב, העבירה לחוץ לארץ את עודפי המקורות במט"ח של שאר המגזרים בהיקף מצטבר של 7.3 מיליארדי דולרים בשנתיים האחרונות, מהם 2.7 מיליארדים ברביע האחרון. לעומת זאת המגזר הפרטי והמגזר הציבורי מצויים בעודפים (לוח I-א' 1).

שנת 2004 התאפיינה גם בהיפוך הכיוון של זרמי ההשקעות הישירות נטו, שהפכו להיות שליליות לראשונה מזה שנים רבות (דיאגרמה I-א' 4), כתוצאה מירידה חדה בהשקעות תושבי חוץ, ובהיפוך כיוון ההשקעות בתיק למסחר נטו, שהפכו להיות חיוביות, לאחר שלוש שנים שבהן הן היו שליליות, בעיקר בשל גידול בהנפקות של חברות הטכנולוגיה העילית הישראליות בבורסות בחוץ לארץ. חלק מהשינוי נובע מעסקה גדולה, שנרשמה כגידול בהשקעות תושבי חוץ בתיק ניירות ערך למסחר מחד, וכגידול בהשקעות הישירות של תושבי ישראל בחוץ לארץ מאידך.

השקעות תושבי חוץ: בשנת 2004 שמרה ישראל על חלקה בסך תנועות ההון הנכנסות לשווקים המתעוררים תוך שינוי חד בהרכב סוגי ההשקעות ביחס לשווקים אלו. בהשקעות הישירות נרשמה כאמור ירידה חדה מ-4 מיליארדים ל-1.6 מיליארד דולרים בלבד השנה, ואילו בהשקעות בתיק למסחר נרשם גידול מ-2 מיליארדים אשתקד ל-5.4 מיליארדים השנה (לוח I-א' 2). הירידה בהשקעות הישירות היא כאמור למרות הגידול בהיקף המיזוגים והרכישות בעולם ועל אף השיפור בתנאים המקרו-כלכליים בישראל. אולם ירידה זו היא תוצאה של עיתוי ההשקעות של מספר מצומצם של עסקאות גדולות ושל מעבר טכני מסעיף



ההשקעות הישירות לסעיף תיק ניירות הערך למסחר, ולא בשל ירידה במידת האטרקטיביות של המשק בעיני המשקיעים הזרים. כך, למשל, מימוש השקעה ישירה של תושב חוץ בחברת תקשורת בהיקף של 0.7 מיליארד דולרים, בוצע על רקע תהליכי ההפרטה בענף זה שהבשילו השנה; ברביע האחרון של 2004 ובתחילת 2005 נחתמו הסכמים לביצוע השקעות ישירות בהיקף של 1.9 מיליארדים, שיבואו לידי ביטוי ברובן הגדול בנתוני 2005, שצפויים לשקף גידול ניכר לעומת הממוצע הרב שנתי; המשקיעים הזרים הישירים במניות חברות הטכנולוגיה הישראליות בחוץ לארץ מכרו 0.5 מיליארד ממניותיהם למשקיעים זרים פיננסיים על רקע המחירים הגבוהים יחסית של חברות הטכנולוגיה הישראליות. זאת ועוד, גיוסי קרנות ההון-סיכון וההשקעות בחברות ההונק, המבטאים את האמון של תושבי חוץ בטכנולוגיה הישראלית, רשמו גידול בשיעורים גבוהים אף בהשוואה

לארצות הברית. ההתאוששות הריאלית בביקושים העולמיים למוצרי הטכנולוגיה העילית, שלוותה השנה, בניגוד לשנה שעברה, בגידול בגיוסי ההון בשוקי ההון הבין-לאומיים, הביאה כאמור, לגידול מואץ בהנפקות של מניות חברות טכנולוגיה ישראליות בבורסות בארצות הברית ב-2.8 מיליארדי דולרים, לעומת מיליארד אחד ב-2003 - שיעור גבוה מהגידול בהנפקות של החברות המקומיות. סיכום כל ההשקעות במניות (בהשקעות ישירות ובתיק למסחר) בשנת 2004 עומד על 5 מיליארדים - הרמה הגבוהה ביותר בארבע השנים האחרונות.

המגמה העולמית של השקעות בבורסות בשווקים מתעוררים, בשל התשואות הנמוכות על נכסים חסרי סיכון בארצות המפותחות וירידת הסיכון במדינות המתעוררות, באה לידי ביטוי גם בבורסה בתל אביב והביאה להשקעות של תושבי חוץ במניות בהיקף של 0.5 מיליארד, מרביתן ברביע האחרון, ואילו בשוק האג"ח היו השקעות בהיקפים זניחים. בשנת 2005 צפוי גידול בהיקף פעילות תושבי חוץ באג"ח הממשלתיות עם יישומן של מספר רפורמות בשוק זה.

השקעות תושבי ישראל: ההתאוששות ברמת הפעילות העולמית בענפי הטכנולוגיה העילית והמשך ההשתלבות של חברות ישראליות בתהליך הגלובליזציה פעלו להמשך הגידול בזרם ההשקעות הישירות של חברות ישראליות בחוץ לארץ ולשינוי דפוסי ההשקעה: מרכישת צינורות שיווק לרכישת קווי ייצור, וממימון באמצעות הלוואות להשקעה בהון עצמי. בזרמי ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר של משקי הבית והמשקיעים המוסדיים חלה האטה במחצית השנייה של השנה, המוסברת בעיקר בהתחזקות השקל ובירידת מחירי הנכסים הזרים. זאת למרות הרפורמה במס מינואר 2005, המעלה את התשואות היחסיות מהחזקת נכסים בחוץ לארץ (ראה תיבה בחלק שוק שקל-מט"ח).

לוח I-א' 2

הנכסים וההתחייבויות של המשק הישראלי כלפי חוץ לארץ (IIP), 2003 ו-2004
(מיליוני דולרים)

היתרה	השינוי	הפרשי	התאמות	היתרה	היתרה
2003	בתנודות	השערים	אחרות	2004	2003
א. הנכסים					
1. סך כל נכסי המשק	88,364	9,557	234	1,117	692
מזה: מכשירי חוב (2.3+3.2+4+5)	77,262	7,178	-13	1,056	17
2. ההשקעות הישירות בחו"ל	13,063	3,039	61	-154	16,010
2.1 הון מניות	7,987	2,228	61	-30	10,247
2.2 מקרקעין	..	-6	..	6	..
2.3 הלוואות בעלים	5,076	817	..	-130	5,763
3. ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר	13,750	1,527	247	133	318
3.1 הון מניות	3,115	641	247	..	4,218
3.2 איגרות חוב	10,635	886	..	103	11,758
4. ההשקעות האחרות בחו"ל	34,325	5,431	..	83	40,280
4.1 פיקדונות תושבי ישראל	10,885	1,048	..	83	12,016
4.2 פיקדונות בנקים ישראליים	9,877	4,262	..	279	14,418
4.3 הלוואות	5,941	-316	..	71	5,696
4.4 אשראי לקוחות	7,622	438	..	89	8,149
5. נכסי המגזר הציבורי בחו"ל	27,226	43	-13	482	-39
מזה: יתרות המט"ח של בנק ישראל (זרבות)	25,788	382	-13	474	26,632
6. מכשירים נגזרים	..	-484	..	484	..
ב. ההתחייבויות					
1. סך כל התחייבויות המשק	123,505	6,644	3,880	845	224
מזה: מכשירי חוב (2.3+3.2+4)	71,177	1,664	..	792	73,633
2. ההשקעות הישירות	31,660	1,617	815	20	-957
2.1 הון מניות	29,320	684	815	9	-149
2.2 מקרקעין	..	808	..	-808	..
2.3 הלוואות בעלים	2,340	125	..	11	2,477
3. ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר	43,312	5,391	3,065	164	1,181
3.1 הון מניות	23,008	3,488	3,065	44	1,181
3.2 איגרות חוב	20,304	1,903	..	120	22,328
4. ההשקעות האחרות	48,532	-364	..	661	48,829
4.1 פיקדונות תושבי חוץ	21,356	-457	..	345	21,244
4.2 פיקדונות בנקים מחו"ל	3,389	-638	..	19	2,770
4.3 הלוואות	17,875	606	..	216	18,697
4.4 אשראי ספקים	5,912	126	..	80	6,118
ג. ההתחייבויות נטו (ב.1 בניכוי א.1)	35,140	-2,913	3,646	-271	-468
מזה: מכשירי חוב נטו	-6,085	-5,514	13	-263	-17
-11,867					

המקור: דיווחי הבנקים, החברות, משרדי הממשלה, הרשות לניירות ערך ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח.

המגזר העסקי הגדיל מאוד את פיקדונותיו בחוץ לארץ כתוצאה מגידול ביצוא ובהנפקות בחוץ לארץ, ולצורך גיבוי למכשירים הפיננסיים החדשים, שהונפקו השנה לתושבי ישראל על ידי חברות פיננסיות ממגזר זה. כאמור, המגזר הבנקאי הגדיל מאוד את היקף פיקדונותיו בחוץ לארץ כתוצאה מעודפי מקורות במט"ח על רקע צמצום פער הריביות בין ישראל לחוץ לארץ.

מאזן התשלומים והחוב החיצוני

במאזן התשלומים נרשמות התנועות של המשק מול חוץ לארץ בחשבון השוטף, בחשבון ההון ובחשבון הפיננסי. ההפרש בין החשבון השוטף לבין חשבון ההון והחשבון הפיננסי מוצג כהפרשים סטטיסטיים, וגודלו משקף את טעויות המדידה בכל רכיבי מאזן התשלומים. בארבע השנים האחרונות הפכו ההפרשים הסטטיסטיים לחיוביים, אך תנודתיים מאוד - היקפם השנתי נע בין 0.3 לבין 2.1 מיליארדי דולרים - והוא מקשה על ניתוח ההתפתחויות (לוח I-א' 1). ההפרשים הסטטיסטיים החיוביים יכולים להעיד על כך, שנתוני החשבון השוטף גבוהים מהנמדד (כלומר, בשנים של גירעון בחשבון השוטף - הגירעון היה קטן מהנמדד, ובשנים של עודף - העודף היה גדול מהנמדד), או על כך שנכנסו למשק תנועות כספים נוספות שלא אותרו. אינדיקציות שונות מראות, כי הגורם הראשון הוא הדומיננטי בשנים האחרונות, ונתוני היצוא מוטים ככל הנראה כלפי מטה, ועל כן גם החשבון השוטף מוטה כלפי מטה.

הגירעון בחשבון הסחורות, השירותים וגורמי הייצור (דהיינו הגירעון בחשבון השוטף ללא ההעברות השוטפות - להלן: הגירעון) מציג את עודף היבוא על היצוא בפעילותו של המשק מול חוץ לארץ בתחומים אלו. השנה הסתכם הגירעון ב-5.7 מיליארדי דולרים, והיה כמעט זהה בגודלו לגירעון, שהיה בשנה הקודמת (לוח I-א' 3). כדי לחשב את היקפו של הגירעון הטעון מימון ולהשוותו מול מקורות המימון שעמדו לרשות המשק, יש לנכות מהגירעון את ההפרשים הסטטיסטיים, מכיוון שהם מייצגים טעויות מדידה הן בחשבון השוטף והן בחשבון הפיננסי. התוצאה המתקבלת היא היקפו של הגירעון הטעון מימון או במילים אחרות - צורכי המימון של הגירעון. בשלוש השנים האחרונות ההפרשים הסטטיסטיים היו חיוביים, ועל כן צורכי המימון של הגירעון היו נמוכים מהגירעון. השנה ההפרשים הסטטיסטיים גבוהים מאלו של השנה הקודמת ב-1.5 מיליארדי דולרים, וכתוצאה מכך הסתכמו השנה צורכי המימון של הגירעון ב-3.7 מיליארדי דולרים - ב-1.6 מיליארדים פחות מאשר בשנה הקודמת (לוח I-א' 3).

המקורות, שעומדים לרשות המשק לכיסוי הגירעון הטעון מימון, הם חוב ומקורות שאינם חוב - העברות שוטפות, העברות הון והשקעות במכשירי הון. בשנים האחרונות מומן הגירעון ממקורות שאינם חוב, שהרכיב הגדול בהם הוא ההעברות השוטפות. סך המקורות שאינם חוב היו השנה דומים בהיקפם לאלו של השנה הקודמת, וגם השנה, כמו בשנתיים שקדמו לה, סיפקו ההעברות השוטפות והעברות ההון את כל צורכי המימון של הגירעון ויותר מכך. עודף המקורות מהעברות ומשקעות גדל השנה ב-1.6 מיליארדי דולרים, והסתכם ב-5.6 מיליארדים. הוא איפשר למשק להמשיך ולהקטין את החוב נטו לחוץ לארץ.

תהליך הקטנת החוב כתוצאה מעודף מקורות החל בשנת 1998 והתעצם בשלוש השנים האחרונות. הוא משקף, כאמור לעיל, את ההתפתחויות בחשבון הפיננסי, לפיהן נמצא המשק בעודף במכשירי הון ובגירעון במכשירי חוב, ואת ההתפתחויות של הירידה בגירעון. בשנים אלו היו ההשקעות הישירות וההשקעות הפיננסיות של תושבי חוץ גבוהות מאלו

של תושבי ישראל בחוץ לארץ; ובמקביל נוצרו בשלוש השנים האחרונות עודפי מקורות מהעברות שוטפות ומהעברות הון כתוצאה מהירידה בגירעון ובצורכי המימון שלו. העודפים משני המקורות (השקעות במכשירי הון והעברות) הושקעו בחוץ לארץ במכשירי חוב ועל כן נוצר בשנים האחרונות בחשבון הפיננסי גירעון במכשירי חוב, שמשמעותו גידול יתרת נכסי החוב נטו של המשק בחוץ לארץ. התפתחות זו משקפת חלוקת סיכונים מאוזנת בין המשק לבין חוץ לארץ, שכן מכשירי ההון, שבהם המשק נמצא בעודף, מאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית למכשירי חוב, שבהם נמצא המשק בגירעון. המקורות של המשק שנוצרו כתוצאה מהשקעות מסוכנות יחסית של תושבי חוץ מושקעים אפוא באפיקים בעלי סיכון פיננסי נמוך.

הגידול בעודף נכסי החוב נטו נזקף במלואו למגזר הפרטי - הבנקאי והלא-בנקאי -

לוח I-א' 3

מאזן התשלומים והחוב החיצוני נטו, 2000 עד 2004

(מיליוני דולרים)

	2004	2003	2002	2001	2000	
1.	-5,695	-5,794	-8,306	-8,612	-8,026	הגירעון בחשבון הסחורות, השירותים וגורמי הייצור
2.	1,956	488	2,083	299	-1,288	ההפרשים הסטטיסטיים $(2 = -1 - 4 + 6)$ ¹
3.	3,739	5,306	6,223	8,313	9,314	הצורך במימון $(3 = -[1 + 2])$
4.	4,053	6,620	5,600	8,175	10,206	סך כל מקורות המימון $(4 = 4.1 + 4.2)$
4.1	9,327	9,252	8,672	11,542	12,463	העברות והשקעות
	6,722	6,837	6,912	7,371	6,938	4.1.1 העברות שוטפות והעברות הון נטו
	2,605	2,415	1,759	4,172	5,524	4.1.2 השקעות ישירות והשקעות פיננסיות במניות
	4,984	4,101	2,196	4,094	8,978	השקעות תושבי חוץ בישראל
	-2,379	-1,686	-437	77	-3,454	השקעות תושבי ישראל בחו"ל (-)
4.2	-5,273	-2,632	-3,072	-3,368	-2,256	התנועות במכשירי החוב נטו ² (הלוואות ³ ופיקדונות)
	-6,614	-4,628	-3,323	-2,389	-2,090	4.2.1 המגזר הפרטי
	1,341	1,996	252	-979	-166	4.2.2 המגזר הציבורי
5.	5,588	3,946	2,449	3,229	3,148	עודף המקורות מהעברות ומהשקעות $(5 = 4.1 - 3)$
א.5.	-5,588	-3,946	-2,449	-3,229	-3,148	השינוי הנגזר בחוב החיצוני נטו ² $(א.5 = 4.2 - 6)$
6.	314	1,314	-623	-138	892	העלייה ביתרות המט"ח בחו"ל ² $(6 = 5 + 4.2 - 4 - 3)$
7.	-462	33	-31	42	-369	הפרשי השערים, רווחי ההון וההתאמות על החוב החיצוני נטו
8.	-6,050	-3,913	-2,480	-3,187	-3,517	סך השינוי בחוב החיצוני נטו במשך התקופה $(8 = א.5 + 7)$
9.	-11,899	-5,849	-1,936	543	3,730	יתרת החוב החיצוני נטו בסוף התקופה

1. ההפרשים הסטטיסטיים מופחתים מהגירעון לצורך חישוב הצורך במימון, מכיוון שהם משקפים טעויות מדידה הן בחשבון הסחורות, השירותים וגורמי הייצור, והן בתנועות ההון. ככל הנראה היקף הגירעון היה שונה מתוצאות המדידה; כן היו למשק מקורות מימון שלא אותרו.

2. ללא הפרשי שערים ורווחי הון.

3. אשראי ואיגרות חוב.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח.

שכתוצאה מעודף מקורות של 6.6 מיליארדי דולרים על פני צורכי המימון הוא הגדיל את עודף נכסיו בחוץ לארץ בסכום זה. לעומת זאת הממשלה הגדילה את החוב נטו מחוץ לארץ ב-1.3 מיליארדי דולרים, מרביתם בעקבות גיוס ההון במסגרת הערבויות, ובמקביל גדלו יתרות מטבע החוץ במהלך השנה בכ-0.3 מיליארד דולרים. כתוצאה מהתפתחויות אלה גדלה השנה יתרת נכסי החוב נטו של המשק בחוץ לארץ (כלומר, עודף נכסי החוב על החוב החיצוני) ב-6 מיליארדי דולרים, ועמדה בסוף השנה על כ-12 מיליארדים (כולל השפעה של הפרשי שערים, רווחי הון והתאמות אחרות).