

פעילות הבנקים המסחריים בשנת 2002¹

שנת 2002 הייתה שנה קשה למשק הישראלי והשנה הגרועה ביותר למערכת הבנקאית בעשור האחרון. צירוף של גורמים מבית ומחוץ השפיע לרעה על פעילותה של המערכת, על חשיפתה לסיכונים ועל התוצאות העסקיות שהציגה. פעילותה של המערכת הבנקאית נפגעה מהתנאים המקרו-כלכליים, ובראשם השפל בפעילות המשקית - אך גם השפיעה עליהם, השפעה ממתנת העלולה להתגבר בעתיד.

בשנת 2002 בלטה בלימת גידולו של האשראי הבנקאי לציבור והוא נותר ברמת אשתקד, לאחר עלייה מתמדת, בשיעורים גבוהים, במשך כל העשור האחרון, הן בשנות הגאות והן בשנות המיתון. ההרעה בשנה הנסקרת נבעה בעיקר מצמצום היצע האשראי מצד הבנקים, אך גם מהאטה בביקוש לו מצד חברות ומשקי בית, בגלל המיתון בפעילות המשקית.

גם באיכות האשראי ממערכת הבנקאות הישראלית נרשמה בשנתיים האחרונות הרעה, שחייבה הפרשות גדולות לחובות מסופקים. אלה שחקו את הונה והביאו ליתר זהירות במתן האשראי. בשנה הנסקרת נמשכה הירידה בתחליפי האשראי שמציעים מתווכים חוץ-בנקאיים. זאת בגלל השפל בשוקי ההון בארץ ובעולם והעלייה בפרמיית הסיכון המיוחסת למשק הישראלי ולפירמות הפועלות בו, לנוכח ההרעה המתמשכת בפעילות הכלכלית ובמצב הגיאופוליטי.

שינוי נוסף שאפיין את שנת 2002 היה ירידה ריאלית בהיצע פיקדונות הציבור בבנקים, והצטמצמות של תיק נכסי הציבור בכלל, לאחר עשור של שיעורי גידול חיוביים. הצמצום נבע מהירידה בהכנסה הפנויה וביעור החיסכון הפרטי במשק, ומשחיקת ערכן של מניות הציבור בתיק. בבחינת תיק נכסי הציבור בלטה בשנה הנסקרת הסטת כספים מפיקדונות לא-צמודים לפיקדונות צמודים למדד ולמטבע חוץ - מפאת העלייה בשיעור האינפלציה והפיחות בשער החליפין של השקל. כן ניכרו ירידה של משקל המניות בתיק, בשל שחיקה בערכן, ועלייה של השקעות תושבי ישראל בבנקים בחו"ל.

הריביות באפיקי הפעילות השקלית עלו במהלך השנה, וזאת בהשפעתן של העלאות ריבית בנק ישראל, במסגרת המדיניות המוניטרית, העלייה בצורכי גיוס ההון של הממשלה, צמצום היצע האשראי על ידי הבנקים והתגברות התחרות בין הבנקים על גיוס מקורות. השפעות אלו הותירו את המירווח הפיננסי הכולל קרוב לרמת אשתקד (1.9%, לעומת 2.0% בשנת 2001), וגם המירווחים הפיננסיים במגזרי התיווך האחרים נותרו דומים לקודמיהם - להוציא את מגזר הפעילות בחו"ל, שבו עלה המירווח.

1 בפרק זה אנו מתייחסים לפעילות בישראל של כל הבנקים המסחריים הרגילים, אלא אם כן צוין אחרת. השנה אנו כוללים בחישובים את נתוניהם של "בנק ירושלים", ושל שני הבנקים הזרים (HSBC, ו-CitiBank), ואילו נתוני "בנק למסחר" אינם כלולים.

1. מבוא ועיקרי הדברים

ההאטה השוררת במשק מאז הרביע האחרון של שנת 2000 הלכה והחריפה בשנתיים האחרונות והשפיעה לרעה על הפעילות, הביצועים והחשיפה לסיכונים של המערכת הבנקאית בשנה הנסקרת. לראשונה היינו עדים לירידה ריאלית בסך הנכסים של הבנקים המסחריים (-2%), לעומת שיעור גידול ממוצע של כ- 9% בחמש השנים האחרונות, ויתרתם הסתכמה בכ-695 מיליארדי ש"ח (לוח ב'-1). הירידה בנכסי הבנקים הובלה בעיקר על ידי בלימת גידולו של האשראי לציבור לצד ירידה מואצת של המזומנים והפיקדונות בבנקים (-13%), בעוד שביתר הנכסים לא חלו שינויים משמעותיים. בהתחייבויות הבנקים בולטות ירידה בפיקדונות הציבור, בפרט בפיקדונות הלא-צמודים, ירידה בפיקדונות מבנקים ועלייה באיגרות החוב ובכתבי ההתחייבות הנדחים.

העמקת המיתון במשק בשנת 2002 התבטאה בירידת התוצר המקומי הגולמי לנפש והתוצר העסקי בכ- 3% , בעליית שיעור האבטלה לכ- 10.3% מכוח העבודה, ואף בירידה (לראשונה מזה שנים) של הצריכה הפרטית (-0.5%), בעקבות התבססות הערכתם של הפרטים בדבר פגיעה מתמשכת בהכנסתם. ההתפתחויות במשק לוו בטלטלות בשוקי הכספים וההון, שהשתקפו בהאצת האינפלציה לשיעור שנתי של 6.5% , הרבה מעל ליעד יציבות המחירים, בפחות של השקל מול המטבעות החשובים (9.8% כנגד הדולר ו- 14% כנגד הסל), בשפל בשוקי ההון בארץ ובעולם (ירידה של כ- 25% במדד תל-אביב 100, ושל כ- 31% בנסד"ק) ובהתגברות אי-הוודאות בכל השווקים האלה.

המיתון במשק בשנתיים האחרונות נבע מירידה חדה בביקושים, תוצאת שתי התפתחויות עיקריות: (1) האינתיפאדה, שהובילה לעליית אי-הוודאות בתחום המדיני-ביטחוני ובסביבה העסקית; זו השפיעה בעיקר על התיירות, הבנייה, היצוא לאוטונומיה וההשקעות של תושבי חוץ במשק המקומי. (2) ההאטה בסחר הכלל-עולמי והתנפצות בועת הטכנולוגיה העילית, שהביאו לירידה חדה בביקוש למוצרי טכנולוגיה עילית וביצוא שלהם.

ההתפתחויות הכלכליות בארץ ובעולם השפיעו על התנהגות הבנקים והציבור, ובכך – על היקפי האשראי הבנקאי ועל פיקדונות הציבור בבנקים. היצע האשראי הבנקאי למשק הצטמצם מכמה סיבות: (1) הרעה באיכות האשראי הבנקאי – מחמת העמקת השפל עלה במידה ניכרת היקף האשראי הבעייתי, ועמו ההפרשות לחובות מסופקים; התפתחות זו הניעה את מנהלי הבנקים לנקוט מדיניות אשראי זהירה יותר מאשר בעבר, שהתבטאה בקביעת קריטריונים מחמירים למתן אשראי ובצמצום היצע. (2) סמיכותו של יחס ההון לנכסי הסיכון למגבלה הפיקוחית – הבנקים בישראל, בעידודו של הפיקוח על הבנקים, פעלו להעלאת יחס ההון לרמה הגבוהה מהמינימום הנדרש (9%); זאת כדי לשפר את איתנותם ואת דירוגם על ידי חברות הדירוג הבין-לאומיות וכדי לקבל מרשויות הפיקוח בארה"ב רשיון לפעול כחברת החזקה פיננסית שם².

2 אחד התנאים לקבלת רשיון כזה הוא שיחס ההון יהיה בשיעור של 10% לפחות.

הנכסים וההתחייבויות¹ של התאגידים הנקראים² על פי מגזרי הפעילות, 2000 עד 2002

- (1) הלוואה בסקירה השנתית, לרבות חתומה השואה
- (2) חתומה על כללים כוללים בחלוף שנת 2000.
- (3) מספר חרובי מציינ עורך בנסים על ההצייבורה.
- (4) כלל השקעות בחברות בנות והבחרות מנסות.
- (5) חרובי שרש חרוב חרובים דרובים.
- (6) גרונ במרוב העלות מנסה חרובי חרובי.

מ ר ו ר : דרורות לעל הבקרים.

ביקוש הציבור לאשראי הושפע משתי התפתחויות מנוגדות: (1) בשל השפעת ההכנסה, תוצאת הירידה בפעילות המשקית, הצטמצמו ככל הנראה צורכי המימון של הפירמות ומשקי הבית. (2) כנגד זאת פעלה השפעת התחלופה, של הצטמצמות היצע המקורות ממתווכים פיננסיים חוץ-בנקאיים, לגידול הביקוש לאשראי בנקאי. המצב הביטחוני, העדר סימנים מעודדים ליציאת המשק מהמיתון, השפל בשוקי ההון בארץ ובעולם והורדת תחזית דירוג האשראי של ישראל, במהלך השנה, על ידי שלוש חברות הדירוג הגדולות מ"יציב" ל"שליילי" צמצמו את יכולתן של פירמות ישראליות לגייס הון בארץ או בחו"ל, לקבל אשראי ישיר מחו"ל או להסתייע במימון מחברות הון-סיכון. זרמי האשראי הבנקאי ותחליפיו הסתכמו השנה בכ- 32 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-77 ו-107 מיליארדים בשנים 2001 ו-2000, בהתאמה, ומשקלו של האשראי הבנקאי בסך האשראי ותחליפיו הגיע לשפל שלא ידענו כמוהו זה שנים (לוח ב'-2). כך היווה האשראי מהמערכת הבנקאית כ-28% בלבד בסך האשראי, לעומת שיעור ממוצע של כ-60% בחמש השנים האחרונות.

בתיק נכסי הציבור ובהיצע פיקדונותיו נרשמה ב-2002, לראשונה מזה כעשור, ירידה ריאלית של כ-4.6%. הירידה בהיצע הפיקדונות נגזרה מהירידה בהכנסה הפנויה (בשיעור של כ-3.4%, לעומת עלייה בשנים קודמות) ומהירידה בשיעור החיסכון הפרטי (לכ-18.6%, לעומת ממוצע של כ-20.3% בעשור האחרון). אולם בשל הירידה בכדאיותן של חלופות ההשקעה האחרות, לנוכח התשואות השליליות שהניבו קופות הגמל וקרנות הנאמנות ושחיקת ערכן של המניות הנסחרות בבורסה, מרבית הירידה בחסכון הפרטים הייתה בהשקעות שאינן בבנקים, בעוד שהירידה בהיצע פיקדונות הציבור הייתה מצומצמת יחסית. הביקוש של הבנקים לפיקדונות ציבור נגזר במידה רבה מצורכי האשראי, ולכן הביקוש לאשראי בנקאי הגדיל את ביקושי הבנקים למקורות שונים, וביניהם לפיקדונות ציבור.

שני שינויים עיקריים אפיינו את התפתחות נכסי הציבור השנה: (1) מעבר מנכסים שקליים לא-צמודים לנכסים צמודים למדד או למטבע חוץ, בניגוד למגמות של השנים האחרונות, וזאת בשל העלייה הניכרת בשיעור האינפלציה ובאי-הוודאות האינפלציונית והעלייה בשער החליפין של השקל. (2) ירידה במשקלם של נכסי הציבור שאינם בבנקים, שנבעה בעיקר משחיקת ערכן של מניות הציבור בתיק. המשתנים, המשפיעים על החלטות הציבור לגבי אפיקי ההשקעה שלו, בבנקים (במגזרי ההצמדה השונים) ומחוץ לבנקים (בעיקר בשוק ההון), נגזרים לא רק משיעורי התשואה הצפויים בכל אחד מאפיקי ההשקעה אלא גם ממידת התחכום ושנאת הסיכון של הציבור. מקובל להניח כי הלקוחות השמרניים נוטים להעדיף את המערכת הבנקאית על פני החלופות האחרות, שכן תנאי ההפקדה, שיעורי התשואה וגובה העמלות מובטחים וידועים בדרך כלל מראש. כנגד זאת, ההשקעה באפיקים מסוימים בשוק ההון עשויה להניב שיעורי תשואה גבוהים, אך כרוכה בסיכון גבוה, שעלול להתבטא אף בשחיקה ריאלית של הקרן. לכן השקעות הציבור בשוק ההון מבוצעות בחלקן הגדול על ידי קרנות נאמנות וקופות גמל, החוסכות מהפרטים את המעקב השוטף, היומיומי, אחר ההתפתחויות בשוק. מבחינה ארוכת טווח של התפלגות נכסי הציבור עולה, כי הנכסים בבנקים גדלו בשיעורים שנתיים דומים מאז שנת 1994 (כ-8.6% בממוצע), למעט ירידה בשנה הנסקרת. אשר לשיעורי השינוי

3 זרמי האשראי הבנקאי מחושבים כהפרש ביתרת האשראי הבנקאי ברוטו (האשראי בתוספת ההפרשה הכללית, הנוספת והמיוחדת לחובות מסופקים) בסוף השנה לעומת סוף השנה הקודמת. החישוב מבוצע על זרמי האשראי, שכן החלופות לאשראי, כגון הגיוסים משוק ההון, הן במונחים של זרם ולא מלאי.

לוח ב'-2
השינויים באשראי הבנקאי ובתחלופי, עד 1997

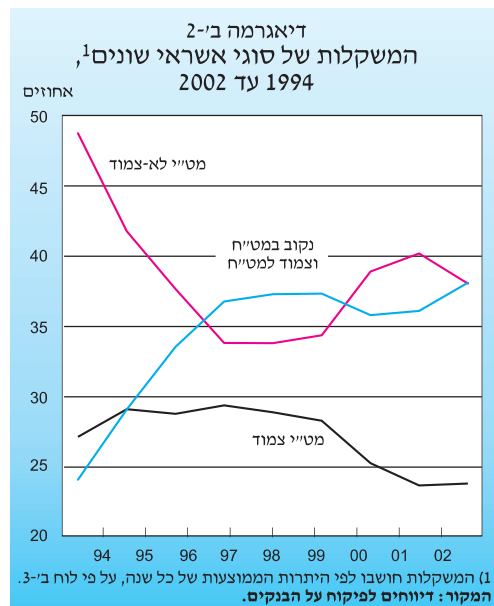
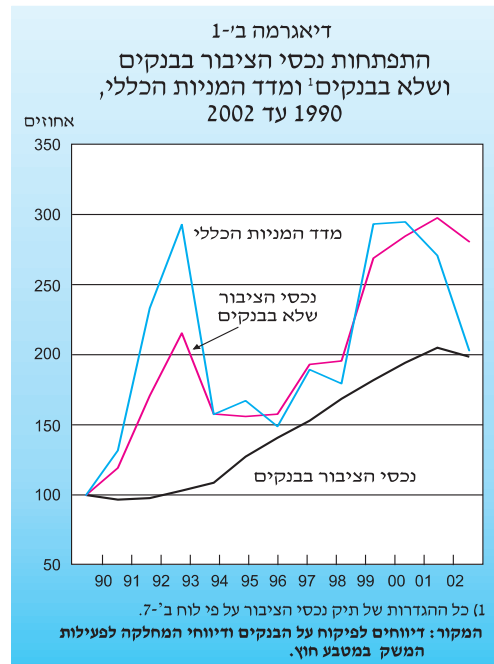
השינויים במהלפי האשראי									
גיוס משוק ההון ⁴									
משקל האשראי הבנקאי בסך האשראי ותחלופיו	מזה: קרנות הון-סיכון	מזה: גרס הון מה"ל	מזה: אימונת דו"כ	מזה: מזה: מזה: מזה:	מזה: אשראי ממשקיעים ³ מוסדיים	מזה: אשראי ישר ² מה"ל	סך כל תחלופי האשראי הבנקאי	השינויים באשראי הבנקאי ¹ לציבור	השנה
(אחוזים)	(מיליוני ש"ח, מהזרי דצמבר 2002)								
63.8	1,764	7,028	1,473	7,865	-2,232	4,804	20,700	36,522	1997
72.5	2,495	4,650	2,598	8,047	-1,186	-328	16,276	43,000	1998
53.9	4,547	18,145	1,713	5,767	3,365	6,609	40,146	46,974	1999
48.1	13,608	19,638	298	14,486	4,384	2,990	55,403	51,438	2000
65.8	8,875	7,463	2,853	5,945	2,460	-1,247	26,349	50,782	2001
27.8	5,391	1,082	4,723	5,662	1,972	4,590	23,420	9,010	2002

המקור:
(1) אשראי מאני לציבור מהבנקים המסחריים וההבנקים למוכנתנות - דיווחים לפיקוח על הבנקים. הנתנו כי השינוי בתורת האשראי משקף את האשראי החדש שניתן.
(2) אשראי ישר מה"ל - דיווחים לפיקוח על מטבע חוץ, מצדפי הכסף והאשראי - הסקירה השנתית של המחלקה המוניטרית.
(3) כולל אשראי שניתן ממשקיעים מוסדיים ומתברות ביטוח ואיגרות חוב לא סחירות שהונפקו על ידי משקיעים מוסדיים.
(4) קרנות הון-סיכון מוכרת "stn-ivc", גיוסי הון בארץ - "התחדש בבורסה", גיוסי הון מחו"ל - המחלקה לפעילות המשך במטבע חוץ.

השנתיים של נכסי הציבור שלא בבנקים – אלה היו לא-אחידים, והושפעו מאוד מהמחירים (שיעורן ניירות הערך בתיק), כפי שמשקף במיתאם הגבוה בין מדד המניות הכללי לבין נכסי הציבור שאינם בבנקים (מקדם מיתאם של 83%, דיאגרמה ב'-1).

בחינת האשראי לפי מגזרי הצמדה
מלמדת כי האשראי שמר על רמת אשתקד, אך הרכבו השתנה (לוח ב'-3): האשראי במטבע חוץ לתושבי ישראל גדל בשיעור של כ-3.5%, ואילו האשראי השקלי הצטמצם. חלק מגידולו של האשראי במטבע חוץ מוסבר בהסתת הביקושים של חברות ישראליות שנהגו לגייס מקורות בחו"ל, והשנה, משהתקשו בכך, הגדילו את ביקושן לאשראי מקומי. גידולו של האשראי במטבע חוץ התרכז במחצית הראשונה של השנה, כשהריבית הדולרית הייתה נמוכה מהריבית השקלית, הציפיות לשינויים בשער החליפין של השקל היו נמוכות מהשינויים בפועל, ולכן עלות האשראי במטבע חוץ נתפסה כנמוכה. במחצית השנייה הצטמצם הביקוש לאשראי במטבע חוץ, בשל התגברות אי-הוודאות לגבי שינויים עתידיים בשער החליפין של השקל, שבעטיים הסיכון הגלום במחיר האשראי גבוה. בשנת 2002 נבלם, לראשונה, הגידול המתמשך של האשראי השקלי הלא-צמוד, והוא ירד בכ-2%; זאת לנוכח התגברות אי-הוודאות באשר להתפתחות האינפלציה. האשראי הצמוד למדד היה הזול מבין חלופות האשראי, והוא שמר על רמת אשתקד – כ-101 מיליארדי ש"ח (לוח ב'-3 ודיאגרמה ב'-2).

מספר התפתחויות חשובות נוספות אפיינו את פעילותה של המערכת הבנקאית בשנה הנסקרת:



• בשנת 2002 נרשמה ירידה ניכרת במזומנים ובפיקדונות בבנק ישראל ובבנקים אחרים (בשיעור של כ-13%, שהם כ-21 מיליארדי ש"ח). בעבר נהגו הבנקים להפנות את עודף מקורותיהם במגזר הלא-צמוד לפיקדונות בבנק ישראל במסגרת מכרזי הפיקדונות המוניטריים,

קלות ב'–³
התפלגות האשראי לציבור¹, 2000 עד 2002

השינוי הריאלי			השינוי הריאלי							
התפלגות היתרות לעומת השנה הקודמת	לעומת השנה הקודמת	היתרות הממוצעות במחירי דצמבר 2002	סוף לשנה הקודמת	לעומת השנה הקודמת	היתרות לסוף השנה הקודמת					
2002	2001	2002	2002	2001	2002	2001	2000			
(אחוזים)		(מיליוני ש"ח)		(אחוזים)		(מיליוני ש"ח)				
100	100	5	430,845	411,987	0	11	429,962	430,370	386,993	סך כל האשראי לציבור
62	64	1	266,618	263,223	-2	8	269,712	273,823	253,114	סך כל האשראי במט"י
38	40	-1	163,946	165,616	-2	9	169,052	172,524	158,756	מט"י לא-צמוד
10	11	-3	43,279	44,541	1	1	46,383	46,116	45,489	אשראי בחדח"ד ומשיכנות יתר ²
17	16	12	74,931	66,679	6	24	76,491	72,442	58,588	אשראי לז"ק אחר ²
11	13	-16	45,737	54,396	-14	-1	46,179	53,966	54,679	אשראי פדיונם
24	24	5	102,672	97,607	-1	8	100,660	101,300	94,358	מט"י צמוד למדד
38	36	10	164,227	148,766	2	17	160,250	156,547	133,879	סך כל האשראי במט"ח
33	31	10	142,264	129,124	3	13	139,271	134,562	118,832	סך האשראי במט"ח לתושבי ישראל
1	1	-15	2,880	3,377	-20	-18	2,602	3,261	3,716	מזה: צמוד למט"ח
5	5	12	21,963	19,641	-5	46	20,979	21,985	15,046	סך האשראי במט"ח לתושבי חוץ

(1) ראה הערה 1 בלוח כ-1. האשראי כולל את האשראי לציבור מפרקדנות מיוחדים.
(2) כולל אשראי באחריות הבנק בלבד ואינו כולל את האשראי לתאגידים בנקאיים מיוחדים.
ה מקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים.

הנושאים תשואה חסרת סיכון. ירידת הפיקדונות נבעה מצמצום הצורך של בנק ישראל להשתמש במכרזי הפיקדונות כמכשיר לספיגת עודפי נזילות, מפני הירידה ביבוא ההון למשק. נוסף על כך חל בתחילת השנה שינוי בכלי המדיניות המוניטרית – צמצום מודרג של המכרזים האמורים והחלפתם בהנפקת מק"ם, שתקרתם הוסרה. (להרחבה ראו תיבה ב'-1).

• בשנת 2002 גדלו ההשקעות של משקי בית בחו"ל, ובפרט עלו פיקדונותיהם שם. ההעברות של יחידים תושבי ישראל הסתכמו בכ-2.4 מיליארדי דולרים (כ-1.4 בפיקדונות בבנקים בחו"ל, והיתרה ברכישת ניירות ערך זרים באמצעות קרנות נאמנות). התפתחות זו נבעה בחלקה מהעלייה באי-הוודאות הביטחונית ובסיכון המדינה כפי שהוא נתפס על ידי המפקידים, לנוכח החרפת המיתון בפעילות המשקית בשנת 2002, והעלייה בסיכון הבנקים, כפי שהשתקף בהורדת הדירוג של הבנקים הגדולים על-ידי חברות הדירוג הבין-לאומיות במהלכה. על אלה התווספו הרפורמה במס, המרחיבה את בסיס המס על הכנסות מהון תוך האחדה חלקית של שיעורי המס עליהן, והחוק לאיסור הלבנת הון, שאולי תרמו אף הם לרצון להעביר פיקדונות אל מחוץ לגבולות המדינה. הפיקדונות שהועברו לחו"ל הופקדו בדרך כלל בבנקים זרים, ולא בשלוחות של הבנקים הישראליים בחו"ל. (להרחבה ראו פרק ד').

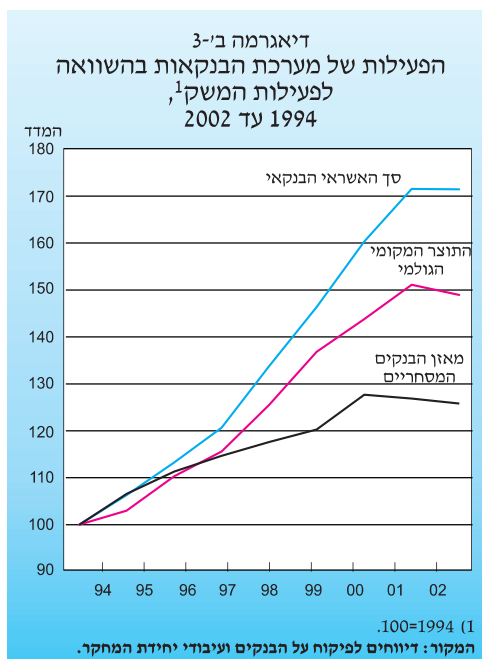
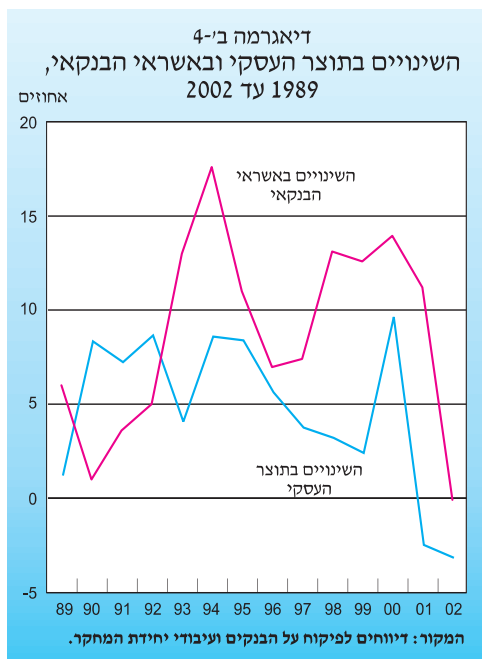
• המדיניות המוניטרית והפיסקלית, שלפיהן הועלתה הריבית המוניטרית מספר פעמים במהלך השנה, וגדלו צורכי הגיוס של הממשלה, פעלו לעליית הריביות השקליות – הקצרות והארוכות – במשק. התפתחות הריביות לא הייתה אחידה על פני השנה: במחצית הראשונה ירדו הריביות הריאליות, לנוכח שיעורי האינפלציה הגבוהים, ואילו במחצית השנייה הן עלו בשיעורים ניכרים. אשר לריבית הדולרית – זו ירדה בדומה לירידת ריבית הליבור, אך במונחים שקליים ריאליים היא עלתה במחצית הראשונה של השנה, כתוצאה מהפיחות בשער החליפין של השקל, ושבה וירדה בשנייה. הריביות בגין הפעילות של התיווך הפיננסי הושפעו גם מהביקושים וההיצעים של האשראי הבנקאי ופיקדונות הציבור. צמצום היצע האשראי למשק, שהתבטא בירידה בתחליפי האשראי הבנקאי ובמדיניות קפדנית יותר של מתן אשראי בנקאי, פעל לעליית הריבית על האשראי; במקביל פעלו ירידת ההיצע של פיקדונות הציבור והתחרות בין הבנקים על מקורות אלו לעליית הריבית על המקורות. התפתחויות אלו הובילו ליציבות בפערי הריביות ברוב המגזרים וליציבות יחסית גם במירווחים הפיננסיים. המירווח הפיננסי הכולל נותר דומה לרמת אשתקד – כ-1.9% (לעומת כ-2.0% אשתקד).

• בבחינה ארוכת טווח ניתן להצביע על מגמה של התקרבות שיעורי הריבית במגזרים השונים בתחום הפיקדונות והאשראי, הודות לליברליזציה בשוקי הכספים, להוציא סטיות זמניות בתקופות של שינויים חדים בשער החליפין ובשיעור האינפלציה. שנת 2002 אופיינה בשינויים כאלה, ולכן – בהבדלים ניכרים בריביות בין המגזרים השונים.

2. האשראי לציבור

יתרת האשראי⁴ הבנקאי לציבור הסתכמה בכ-430 מיליארדי ש"ח, בדומה לרמתה אשתקד, לעומת עלייה בשיעורים דו-ספרתיים בארבע השנים הקודמות, בעוד שהתוצר המקומי במשק ירד בכאחוז (דיאגרמה ב'-3 ולוח ב'-3). המגמה, שהיינו עדים לה בעשור האחרון, של עלייה

4 האשראי לציבור הוא כל הבנקים המסחריים הרגילים ומתייחס לאשראי המאזני שעל אחריות הבנק בלבד, פעילות בישראל בלבד.

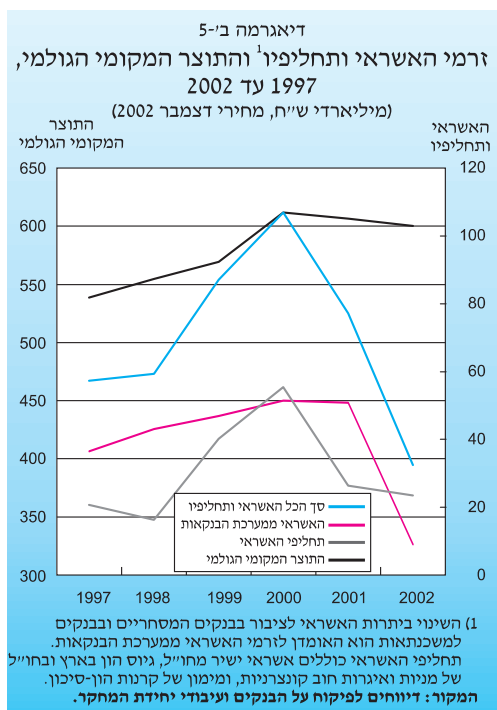


ניכרת ביחס האשראי לתוצר – תוצאת גידולו של האשראי הבנקאי בשיעורים החורגים מן הנגזר מהתרחבות הפעילות המשקית – נבלמה השנה (דיאגרמה ב'4). עם זאת שיעורו הגבוה של יחס זה בישראל לעומת מספר מדינות מערביות מצביע על הדומיננטיות של המערכת הבנקאית ועל מרכזיותה בפעילות התיווך הפיננסי, ויותר מכך – על החשיפה הגדולה של המערכת הבנקאית לסיכונים אשראי, שכן התוצר הוא המקור העיקרי להחזר האשראי. (להרחבה ראו פרק ה').

את צורכי המימון של הפירמות ניתן לספק ממספר מקורות עיקריים: אשראי מהמערכת הבנקאית המקומית ומבנקים בחו"ל. גיוסי הון בשוק ההון המקומי ובחו"ל, מימון דרך קרנות הון-סיכון ואשראי הניתן על ידי משקיעים מוסדיים⁵. האשראי שמספקים הבנקים המקומיים⁶ גדל בממוצע בשנים 1997–2001 בכ-45 מיליארדי ש"ח בכל שנה, והיווה כ-60% מסך מקורות המימון למשק. מגמה זו השתנתה בשנה הנסקרת, כשהאשראי מהמערכת הבנקאית גדל בכ-9 מיליארדי ש"ח בלבד (ירידה של כ-80% לעומת הממוצע בחמש השנים הקודמות), ומשקלו בסך האשראי הגיע לכ-28% בלבד (דיאגרמה ב'5 ולוח ב'2). כך נעצרה העלייה הגדולה במשקלה של המערכת הבנקאית באספקת מימון למשק, עלייה שהחלה בשנת 2001. החלופה

5 קיימות חלופות אשראי נוספות, כדוגמת תמיכות במו"פ, הממומנות על ידי הממשלה, וכן הטבות הניתנות במסגרת החוק לעידוד השקעות הון, אך אלה אינן חלופות אשראי הזמינות לכל הפרטים והפירמות, ולכן אינן נבחנות כאן.

6 נתוני יתרות האשראי של המערכת הבנקאית הם נתוני "מלאי", המייצגים את סך האשראי שהמשק חייב למערכת הבנקאית, בעוד שהנתונים על גיוסי ההון והאשראי מקרנות הון-סיכון הם נתונים של "זרם", המבטאים את מקורות המימון החדשים שסופקו על ידם לפירמות במשק. כדי לבחון את התפתחות מקורות המימון בין החלופות השונות אנו אומדים את זרמי האשראי מהמערכת הבנקאית (מהבנקים המסחריים והבנקים למשכנתאות) כהפרש ביתרות האשראי ברוטו בין סוף השנה לתחילתה.



המרכזית לאשראי בנקאי הייתה גיוסי הון בשוק ההון; יכולתן של הפירמות לגייס בשוק זה תלויה בראש ובראשונה במצב השוק, ובמידה פחותה במצבה של הפירמה. בשנים שבהן שוק ההון גואה מצליחות רוב הפירמות, גם הפחות טובות, לגייס הון, מה שמוביל לעיתים ל"בועות פיננסיות" ולשווי שוק העולה כמה מונים על השווי בספרים; כך אירע בהנפקות של חברות הזנק רבות בשנת 1999. ההפך מתרחש כששוק ההון בשפל: אז מדיר רוב הציבור את רגליו משוק זה, ולכן גם חברות טובות מתקשות לגייס מימון בו. השפל בשוקי ההון בארץ ובעולם והתייקרות הגיוסים בבורסות שונות בשנת 2002 צמצמו את יכולתן של הפירמות לגייס בשווקים אלה. נוסף על כך הביאו העלייה באינפלציה, גידול צורכי הגיוס של הממשלה והחשש לאי עמידה ביעד הגירעון הממשלתי לעליית פרמיית הסיכון שדורשים המשקיעים, כפי שהשתקף בעליית התשואות על אגרות

החוב השקליות – "שחר" ו"גילון". תשואות גבוהות אלו הקשו על פירמות לגייס בשוק ההון והגבירו את מצוקת האשראי במשק. הגיוס משוקי הון (בארץ ובחו"ל) הסתכם בכ- 11 מיליארדי ש"ח – המשך לירידה בגיוס משווקים אלו, שבשנת השיא, 2000, הגיע ל- 34 מיליארדי ש"ח. עיקר הגיוסים השנה היו של איגרות חוב קונצרניות (גידול מ- 2.9 אשתקד ל- 4.7 מיליארדי ש"ח); עליית משקלן של איגרות אלה בסך הגיוס מאפיינת תקופות של מיתון כלכלי, שבהן הציבור מעדיף להשקיע באגרות חוב המוחזקות לתקופות קצרות (כתחליף למניות) ומשלמות למחזיקים בהן ריבית ללא תלות ברווחי החברה. גיוסי ההון על ידי הנפקת מניות נותרו ברמת אשתקד (5.7 מיליארדי ש"ח), נמוכים בשיעור ניכר מאשר בשנים קודמות. מקור מימון נוסף לפירמות הוא קרנות הון-סיכון. אפיק זה התפתח בשנים האחרונות הודות לנכונות של הקרנות לממן את פעילותן של חברות ההזנק. בשנת 2000, כשמספר חברות ההזנק במשק גדל בשיעור ניכר, הגיע המימון דרך קרנות הון-סיכון לשיא (לכ- 14 מיליארדי ש"ח), ומאז הוא הלך וירד עד לכ- 5.4 מיליארדים בלבד בשנת 2002.

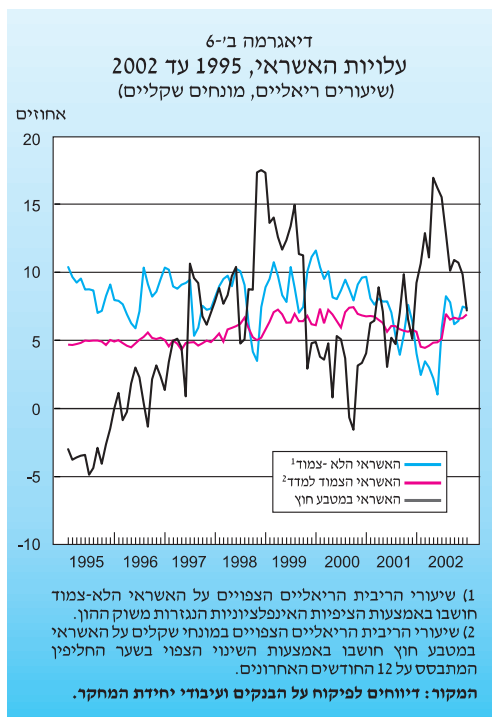
הפירמות הישראליות יכולות לקבל אשראי גם מחו"ל. נכונותם של מלווים זרים לממן חברות ישראליות מושפעת במידה רבה ממצב המשק, מהפוטנציאל לצמיחתו וממידת הסיכון המיוחסת לו. בשנה הנסקרת ירד דירוגם של הבנקים הגדולים, ביצועי המשק היו שליליים, ולכן הסתכם האשראי הישיר מחו"ל ב- 4.6 מיליארדי ש"ח בלבד. אשראי זה אמנם גדל לעומת אשתקד – גידול שחלק ממנו נבע משערוך האשראי למונחים ריאליים שקליים, וחלקו, כ- 300 מיליוני דולרים, נבע מרכישת איגרות חוב של חברת חשמל על ידי משקיעים זרים⁷.

7 שאר גידולו של האשראי נבע מאשראי ספקים ומהלוואות חדשות.

לשם הבנה רחבה יותר של הגורמים שהביאו להתפתחות האשראי, ובמטרה לבחון את מאפייני הלווים ממערכת הבנקאות, נבחן להלן את האשראי לפי מגזרי הצמדה ולפי ענפי המשק; כן ננתח את האשראי שניתן לרכישת אמצעי שליטה.

א. התפלגות האשראי לפי מגזרי הצמדה

התפתחות האשראי לפי מגזרי הצמדה מושפעת משני גורמים עיקריים: הראשון שבהם נגזר מאורך חיי הפרויקט שרוצים לממן ומאופי פעילותה של הפירמה; כך, למשל, השקעות ארוכות טווח ממומנות בדרך כלל באשראי לזמן ארוך (בעיקר אשראי צמוד למדד), ופירמות העוסקות ביצוא ויבוא נוטות לגייס אשראי במטבע חוץ. הגורם השני הוא הריביות היחסיות על האשראים השונים. הפירמות מעריכות בכל נקודת זמן את העלות הריאלית הצפויה של כל אחד מסוגי האשראי בהתאם לציפיות להתפתחות הריביות, האינפלציה והשינויים בשערי החליפין. בחישוב זה מובאות בחשבון גם אי-הוודאות והתנודתיות במחירי האשראי, הנגזרות מהתפתחות הריביות, האינפלציה ושערי החליפין.



סך האשראי³ הבנקאי לציבור הסתכם בכ- 430 מיליארדי ש"ח⁴, בדומה לרמתו אשתקד (לוח ב'-3) - לאחר שיעורי גידול שנתיים דו-ספרתיים בשנים האחרונות - וזאת תוך עליית מחירו במהלך השנה (דיאגרמה ב'-6). בשנת 2002 נבלם הגידול, הנמשך זה שלוש שנים, של משקל האשראי הלא-צמוד בסך האשראי, והוא ירד בכשתי נקודות אחוז (לכ-38%). זאת לנוכח העלייה של שיעור האינפלציה ושל אי-הוודאות באשר להתפתחותה. במקביל עלה, בשתי נקודות אחוז, משקלו של האשראי הצמוד למטבע חוץ והנקוב במטבע חוץ (לכ-38%); אשראי זה מממן אשראי לטווח קצר, ולכן משמש תחלופה לאשראי לא-צמוד. כן נבלמה השנה המגמה המתמשכת של ירידת משקל האשראי הצמוד למדד, שהגיע לכ-24% מסך האשראי, בדומה למשקלו אשתקד (לוח ב'-3, ודיאגרמה ב'-2).

(1) האשראי הלא-צמוד

לאחר ארבע שנים שבהן האשראי השקלי הלא-צמוד גדל בשיעורים ניכרים (ב-22% בממוצע), הסתכמה יתרתו בסוף 2002 בכ-169 מיליארדי ש"ח, ירידה של כשני אחוזים לעומת

8 האשראי לציבור הוא מכל הבנקים המסחריים הרגילים ומתייחס לאשראי המאזני שעל אחריות הבנק בלבד, הניתן לפעילות בישראל.

9 האשראי לציבור, הכולל את הערבויות למתן אשראי, גדל בכאחוז, ויתרתו הסתכמה בכ-535 מיליארדי ש"ח.

שיעורי התשואה האפקטיביים הממוצעים של נכסים והתחייבויות נכחדים בממוזורים השונים, על בסיס שנתי, 2001-2002

2002				ממוצע שנתי			2002			ממוצע שנתי		
IV	III	II	I	2002	2001	IV	III	II	I	2002	2001	
(שיעורים ריאליים) ⁹												
(שיעורים נומינליים)												
המגזר השקלי הלא-צמוד												
-1.3	-1.1	-2.7	-2.1	-1.8	-0.5	1.8	1.8	1.2	1.0	1.4	1.6	
4.5	5.0	0.2	-0.1	2.4	3.4	7.9	7.9	4.3	3.1	5.8	5.6	
4.6	4.9	0.5	0.5	2.6	4.0	8.0	7.9	4.5	3.6	6.0	6.2	
5.7	6.1	1.0	0.6	3.3	4.5	9.1	9.1	5.1	3.8	6.8	6.6	
4.2	4.5	0.2	0.2	2.3	3.7	7.6	7.4	4.2	3.4	5.7	5.8	
הלוואות מונטריות												
7.1	7.4	3.1	3.0	5.1	6.6	10.5	10.5	7.2	6.2	8.6	8.8	
11.9	12.6	7.8	7.3	9.9	11.1	15.5	15.8	12.1	10.7	13.6	13.4	
8.4	8.7	4.2	4.1	6.4	7.7	11.9	11.9	8.4	7.4	9.9	10.0	
8.7	5.8	-3.8	-1.0	2.4	6.0	12.2	8.8	0.1	2.1	5.8	8.2	
3.6	4.0	-0.1	0.0	1.9	3.5	7.0	6.9	3.9	3.1	5.2	5.7	
7.1	7.4	3.2	3.1	5.2	6.6	10.6	10.4	7.3	6.3	8.7	8.8	
פיקדונות הבנקים בבנק ישראל ³												
סך כל הנכסים הלא-צמודים												
המגזר השקלי הצמוד למדד												
4.8	4.5	3.9	3.7	4.2	4.9	.	.	.	.	.	.	
5.7	5.6	4.5	3.5	4.8	4.6	.	.	.	.	.	.	
6.7	6.7	4.9	4.5	5.7	6.1	.	.	.	.	.	.	
6.2	5.8	5.3	5.3	5.7	6.4	.	.	.	.	.	.	

קוח ב'-4 (רומשך)

שיעורי החשואה האפקטיביים הממוצעים של נכסים והתחייבויות נכחדים כמגזרים השונים, על בסיס שנתי, 2001 ו-2002

	2002				2002				ממוצע שנתי			
	IV	III	II	I	IV	III	II	I	2002	2001	2002	2001
	(שיעורים ריאליים ⁹)				(מונחי דולרים ⁸)				המגזר הנקוב במט"ח והצמור למט"ח			
									פצ'ים	1.1		
6.1	8.0	12.9	8.5	8.9	2.7	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	
7.2	9.3	14.3	9.8	10.1	4.9	1.1	1.4	1.4	1.3	3.3		פיקדונות נקובים במט"ח ¹⁰
9.6	11.7	16.7	11.9	12.5	7.2	3.4	3.6	3.4	3.5	5.5		אשראי צמוד למט"ח
9.3	11.3	16.2	11.5	12.1	6.6	3.1	3.2	3.0	3.1	4.9		אשראי במט"ח להושבי ישראל
7.5	9.6	14.7	10.2	10.5	5.3	1.4	1.7	1.8	1.7	3.7		פיקדונות בבנקים בחו"ל ¹¹
												שיעורי השינוי השנתיים
.	.	.	.	.	.	-1.8	2.6	16.3	9.8	6.5	1.4	במודד המחירים לצרכן
.	.	.	.	.	.	-10.6	8.8	8.9	24.9	7.3	9.3	בשער החליפין שקל / דולר

(1) התשואה/העלות האפקטיבית על פי דיווחי שבעת הבנקים הגדולים.

(2) התשואה על מק"ם לחודשיים (בשוק).

(3) הריבית על פיקדונות הבנקים במסגרת מכרזי הפיקדונות שבנק ישראל החל להפעיל ברביעי האחרון של שנת 1996.

(4) ממוצע הריבית על תכניות החיסכון.

(5) התשואה הממוצעת לפדיון, ברוטו, של כלל איגרות החוב הצמודות למדד בשוק.

(6) לפי דוח עליוות האשראי שניתן במהלך החודש.

(7) הריבית הממוצעת המשוקללת על הלוואות במשכנתא שאינן מוכוונות.

(8) היתונם מתייחסים לסעיפי אשראי ופיקדונות הנקובים בדולרים.

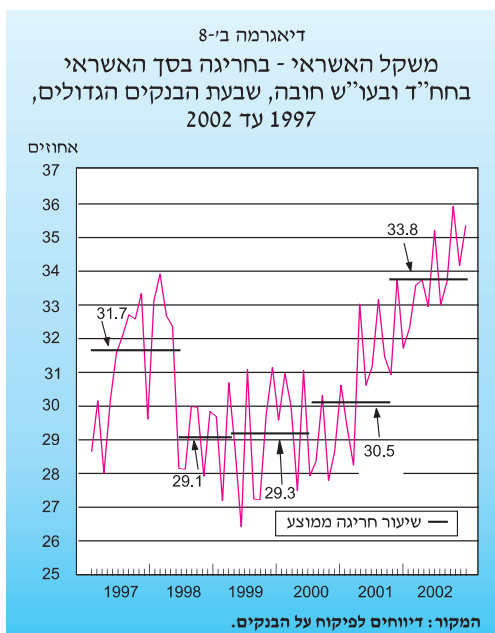
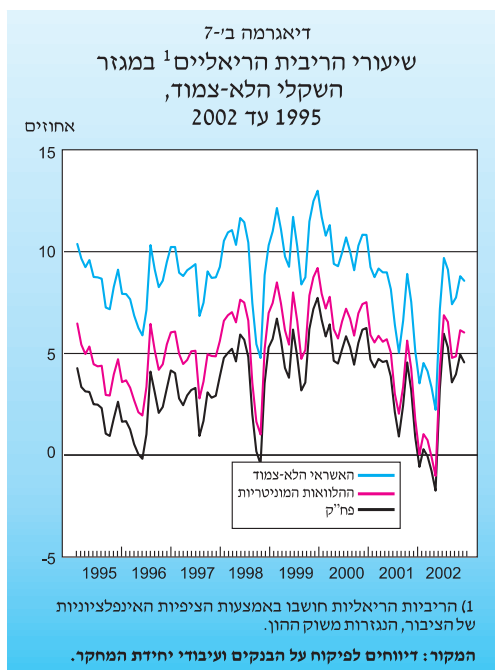
(9) הריבית הריאלית חושב באמצעות הצפיית האנפלציוניות של הציבור, הנגזרות משוק ההון, ושער החליפין הצפוי, שחושב כשיעור הפיחות כמודלך¹²

החודשים הקודמים.

(10) כולל פת"ח, פת"ם ופת"ם-פצ'יים של חושבי ישראל ותושבי חוץ.

(11) ריבית ה"ליבור" לשלושה חודשים.

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



אשתקד (לוח ב'-3). התפתחות האשראי על פני השנה לא הייתה אחידה: במחצית הראשונה ירדה יתרתו (8%-), בשל התגברות אי-הוודאות באשר להתפתחות האינפלציה באותה תקופה. במחצית השנייה, לנוכח הרגיעה בשיעורי האנפלציה ובאי-הוודאות באשר להתפתחותה, שב ועלה הביקוש לאשראי זה. הרכב האשראי הלא-צמוד השתנה במהלך השנה: בתחילתה, כשהריבית של בנק ישראל הורדה, הצטמצמו הריביות הנומינליות על כל סוגי האשראים (לוח ב'-4 ודיאגרמה ב'-7). הציבור העדיף להגדיל את חלקו של האשראי הלא-צמוד לטווח ארוך (אשראי לזמן קצוב) על חשבון האשראים הקצרים (בח"ד ופדיוס), כדי להוזיל את עלויות המימון כל עוד הריביות נמוכות והציפיות האינפלציוניות גבוהות. במחצית זו גדל חלקו של האשראי לזמן קצוב בסך האשראי הלא-צמוד מ-42% ל-46%, ואילו במחצית השנייה של השנה נבלם גידולו. תופעה זו מאפיינת תקופות של שפל כלכלי, שבה הבנקים מצמצמים את האשראי בבח"ד הניתן לפירמות, ולעומת זאת גדלים האשראים המיועדים לתמיכה בהון חוזר של הפירמות ולארגון-מחדש של חובות (אשראי לזמן קצוב). לראשונה מאז שנת 1997 אנו עדים לירידה באשראי פדיוס (15%-). אשראי זה ניתן לפירמות לטווחי זמן קצרים, וירידתו מוסברת ברצונם של הבנקים לצמצם את יתרתו ולספק במקומו אשראי לזמן קצוב אחר, הנושא ריבית גבוהה יותר. האשראי בבח"ד, הניתן בדרך כלל לפירמות, ומשיכות היתר של משקי בית, גדלו בכאחוז, בדומה לגידול אשתקד. באשראי זה עלה הדרגתיות משקלו של האשראי בחריגה, משיעור של 29% ב-1999 לכ-34% בסוף השנה הנסקרת,

ממצא המשקף את קשיי המימון של פרטים ופירמות עסקיות (דיאגרמה ב'-8). הפיקוח על הבנקים עוקב אחר התפתחות זו, משום שהיא פוגעת בשקיפות המלאה ובגילוי הנאות ללקוח: כך, למשל, הלקוח אינו יודע בוודאות מהו גבול האשראי שהבנק יעמיד לרשותו ואם האפשרות

לחרוג ממסגרת האשראי שהוקצבה לו תתאפשר בכל תנאי. בהסכם החוזי בין הבנק ללקוח נקבעת מסגרת האשראי שמעמיד הבנק ללקוח, ומשמעותה של מסגרת זו היא שאין לאפשר חריגות ממנה. מדיווחי הבנקים עולה כי נוצרו חריגות מתמשכות ותכופות ממסגרת האשראי הכוללת, והם ככל הנראה, לא פעלו לצמצום התופעה – לא על ידי הגדלת סכום המסגרת ולא על ידי גביית הסכום שבחריגה או דרישה מהלקוחות לחסל אותה מייד. בדעת הפיקוח על הבנקים לטפל בסוגייה זו על היבטיה השונים.

מבחינת התפלגות האשראי הלא-צמוד ללקוחות עסקיים וללקוחות פרטיים עולה כי לא חל בשנתיים האחרונות שינוי בהתפלגות האשראי, וכי משקל האשראי ללקוחות עסקיים מהווה כ-80% מסך האשראי הלא-צמוד החדש. בדצמבר 2001 נתן המפקח על הבנקים הוראה הדורשת מהבנקים לדווח על הפעילות, התוצאות העסקיות והסיכונים לפי מרכזי רווח; זאת לנוכח השינוי בהדגשים בפעילות הבנקאית, שלפיהם היא מחולקת למרכזי רווח עצמאיים, על פי סוגי הלקוחות. מרכזי הרווח מנותחים בפרק ג'.

(2) האשראי הצמוד למדד

האשראי הצמוד למדד, שבדרך כלל ניתן לטווחים ארוכים ומממן השקעות וצריכת מוצרים בני קיימא, עלה בכ-3%, לאחר עלייה של 8% בשנה הקודמת, ויתרתו הסתכמה בכ-101 מיליארדי ש"ח. ירידת ההשקעה המקומית הגולמית במשק בכ-9% פעלה לצמצום ביקושי הפירמות לאשראי לטווח ארוך, שעיקרו אשראי צמוד למדד. למרות הירידה של סך ההשקעה הזאת הוסיף חלק מרכיביה לגדול בשנת 2002 בשיעורים גבוהים. גדלו בעיקר ההשקעות בתשתיות התחבורה היבשתית, שהן פרויקטים ארוכי טווח.

לנוכח מצוקת האשראי במשק והשפל המתמשך בשוקי ההון בארץ ובעולם, נראה כי מימון פרויקטים תשתיתיים עתירי אשראי ככבישים ומיתקני התפלה יכול להתבצע בשיטות BOT ו-PFI, שתכליתן שיתוף המגזר הפרטי במימון¹⁰. מקורות למימון פרויקטים אלה יכולים להיות גופים מוסדיים כחברות ביטוח, קופות גמל וקרנות הפנסיה.

(3) האשראי הנקוב במטבע חוץ והצמוד למטבע חוץ

בשנת 2002 נמשך גידולו של האשראי במטבע חוץ, בכשני אחוזים (לוח ב'-3). האשראי במטבע חוץ הסתכם בסוף השנה בכ-160 מיליארדי ש"ח – עלייה של כ-3.7 מיליארדים לעומת אשתקד. גידולו של האשראי במטבע חוץ נותב לתושבי ישראל, בעוד שהאשראי לתושבי חוץ ירד בכ-5% לעומת אשתקד. את גידול האשראי במטבע חוץ ניתן להסביר על רקע גידולו של פער הריביות בין ישראל לחו"ל, שהגדיל את הכדאיות של נטילת האשראי במטבע חוץ¹¹. כנגד זאת השתנות שער החליפין של השקל, ובפרט הציפיות לפיחותו שהתעצמו מאוד במהלך השנה, קיזזו חלקית את הכדאיות שבנטילת אשראי במטבע חוץ, במיוחד במחצית השנייה. חלק

10 BOT - Private Finance Initiative-PFI; Build Operate Transfer. בפרויקטים מסוג זה מתפרסם מכרז (לאומי או בין-לאומי) של משרד האוצר, שזוכה בו גוף עצמאי, והוא מוגדר כבעל הזיכיון. בעל הזיכיון מפעיל ומתחזק את הפרויקט, נהנה מהרווחים בגין הפעלתו לתקופה מוגדרת מראש, ובסופה הפרויקט מושב למדינה. בפרויקטים מסוג זה חלק מהמימון הבנקאי הוא בשיטת ה-limited recourse, ולגופים בין-לאומיים מתאפשר להשתתף בתהליך המכרז (כמתמודדים או כמממנים).

11 בשלושת הרבעים הראשונים של שנת 2002 עמדה ריבית ה-FED על 1.75%, וברביע האחרון היא הופחתה ל-1.25%; ריבית בנק ישראל הייתה גבוהה יותר, ועלתה בשיעורים ניכרים במהלך השנה.

ט"ו ב' - 5

הנכסים וההתחייבויות הנקשרים במטבע חוץ והצמודים למטבע חוץ, עד 2002

השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הראשית		השנתי הרא	
--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	--------------	--	-----------	--

מגידול הביקוש לאשראי במטבע חוץ נבע מהקושי של חברות ישראליות לגייס מקורות מימון בחו"ל. מבחינת העלויות הריאליות עולה כי במרבית חודשי השנה הייתה עלותו של אשראי זה בדיעבד גבוהה מעלותו של האשראי הלא-צמוד, שהוא התחליף העיקרי לאשראי במטבע חוץ ממערכת הבנקאות. זאת בגלל פחות של 14% בשער השקל מול סל המטבעות ושל כ-9.8% מול הדולר (דיאגרמה ב'-6).

התפתחות הביקוש של תושבי ישראל לאשראי במטבע חוץ לא הייתה אחידה על פני השנה: עד יולי גדלה יתרת אשראי זה (גם במונחי דולרים), ומאז ועד סוף השנה היא ירדה. במחצית הראשונה של השנה היו הציפיות לשינויים בשער החליפין של השקל נמוכות מהשינויים בפועל, ולכן עלות האשראי במטבע חוץ נתפסה כנמוכה. בשלהי חודש אוגוסט הסתמנה מגמה של פחות בשער החליפין, והוא הואץ באמצע ספטמבר, על רקע החרפת האירועים הביטחוניים והתגברות החשש כי חברות הדירוג הבין-לאומיות יורידו את דירוג האשראי החיצוני של ישראל. בתקופה זו הצטמצמה יתרת האשראי במטבע חוץ במונחי דולרים. במחצית השנייה של השנה ירדו הביקושים לאשראי במטבע חוץ – למרות ייסוף השקל לעומת הדולר בכ-5% – וזאת משום שהערכת הסיכון בשוק זה נותרה גבוהה, כפי שהתבטא בסטיית התקן הגלומה במחירי האופציות שקל-דולר.

גידולו של האשראי במטבע חוץ מעבר לגידול הפיקדונות במטבע חוץ במחצית הראשונה של השנה מומן בעיקר על ידי ירידה בפיקדונות של בנקים ישראלים בחו"ל (בכ-33%, לוח ב'-5). לעומת זאת במחצית השנייה, ובפרט החל מאוגוסט, הודיע בנק ישראל על הפחתה הדרגתית של חובת הנזילות המשנית עד לביטולה. לאחר הביטול ישאו הפיקדונות במטבע חוץ בחובת הנזילות הראשונית, החלה על כל פיקדונות הציבור (שיעור של 6% בפיקדונות לתקופות של עד שישה ימים ו-3% בפיקדונות לשבוע עד שנה). הפחתת חובת הנזילות בשיעור של 1% לחודש מקטינה את פיקדונות החובה של הבנקים בבנק ישראל ומשחררת בכל חודש כ-200 מיליוני דולרים, שניתן לנתבם לאשראי לציבור. ואכן לקראת סוף השנה, עם העלייה במקורות החופשיים, שבו הבנקים והגדילו את יתרת פיקדונותיהם בבנקים בחו"ל לרמה של תחילת השנה.

ב. האשראי לרכישת אמצעי שליטה

אחד ההסברים לגידולו של האשראי בשנים האחרונות נבע מהאשראי שניתן לענף השירותים הפיננסיים (שאינו כולל בנקים) לצורך מימון אמצעי שליטה: היקפו גדל בכ-5%, ויחס האשראי לתוצר עלה מ-1.7 ל-1.8 (לוח ה'-4). בשנים 1998 ו-1999 גדל האשראי לענף בשיעור גבוה (כ-70% בממוצע), שהעלה את יחס האשראי לתוצר מ-0.7 ל-1.7. רובו של גידול של זה נבע מאשראי שניתן לרכישת אמצעי שליטה לשם מימון ההפרטה. בשנתיים האחרונות נעצר תהליך ההפרטה, ולכן מימנו אשראים אלה בעיקר רכישות של המגזר העסקי. יתרת האשראי לרכישת אמצעי שליטה הסתכמה בכ-29 מיליארדי ש"ח, בדומה להיקפה אשתקד. כ-29% מאשראי זה נועדו לרכישת אמצעי שליטה בחברות המספקות שירותים פיננסיים, כדוגמת בנקים, וכ-23% – לרכישת חברות בענפי התקשורת ושירותי המחשב. בדצמבר השנה יצאה הוראה של המפקח על הבנקים המחמירה את המגבלות במתן אשראי לרכישת שליטה, וזאת בגלל מצב המשק והסיכון הגבוה המאפיין אשראים אלו: מאחר שהם מחליפים הון עצמי, הם

מאופיינים בשיעורי מימון גבוהים, ומעלים את שיעור המינוף ואת הסיכון הפיננסי¹². מנתוני דצמבר 2002 עולה כי כ-55% מהאשראים היו בשיעורי מימון גבוהים מ-80%. תשלומי הריבית ופירעון הקרן של אשראים אלה מתבססים בדרך כלל על יכולתו של התאגיד הנרכש לחלק לבעלי מניותיו דיבידנדים במזומן בשיעור גבוה ותמידי, ומלבד זאת בחלק מהלוואות אלה הביטחונות היחידים הם המניות הנרכשות, ואין לבנק אפשרות לגבות את החוב מהלווה עצמו ("ללא זכות חזרה ללווה"). משקלן של ההלוואות לרכישת אמצעי שליטה "ללא זכות חזרה ללווה" הגיע לכ-48%. כ-16% מההלוואות הגיעו במשך הזמן - עם הצטברות הריבית ובהשפעת הפיחות על האשראי הניתן במטבע חוץ - לשיעורי מימון הגבוהים מ-100%.

ג. האשראי לפי ענפי המשק¹³

הביקוש של פירמות ופרטים לאשראי קשור באופן ישיר לפעילותם. לנוכח החרפת המיתון במשק והצטמצמות מקורות המימון לפירמות (הן מהמערכת הבנקאית והן מחוצה לה) חשוב במיוחד לבחון את התפתחות האשראי לתוצר, שכן יחס האשראי לתוצר הוא אחד המדדים לאיכות האשראי וליכולת החזר ההלוואות. ברוב ענפי המשק ניכרה ביחס האשראי לתוצר יציבות או עלייה קלה, ורמת היחס הכולל דמתה לרמתו אשתקד, כ-1.8 (לוח ה'-4). ניתוח פרטני הבוחן את התפתחות האשראי על רקע השינויים בפעילותו של כל ענף בנפרד מובא בהרחבה בפרק ה'.

3. השימושים העיקריים האחרים של הבנקים

המגזר השקלי הלא-צמוד התאפיין בשנים האחרונות בעודף של פיקדונות הציבור על האשראי לציבור. עודף מקורות זה נותב ברובו לשימושים אחרים במגזר הלא-צמוד, ובחלקו האחר - למימון שימושים, בעיקר במגזר מטבע החוץ. אחד השימושים העיקריים שעשו הבנקים בשנים האחרונות בעודפי המקורות במגזר הלא-צמוד היה הפקדת כספים בבנק ישראל, במסגרת מכרזי הפיקדונות. יתרת הפיקדונות האלה¹⁴ הגיעה לשיא של כ-61 מיליארדי ש"ח בדצמבר 2000, וירדה ל-43 מיליארדים בסוף השנה הנסקרת (לוח ב'-6 ודיאגרמה ב'-9). הם מהווים עבור הבנקים שימוש חלופי למתן אשראי או להשקעה במק"ם, ומאופיינים בסיכון דומה לזה של מק"ם. משקלם בסך הנכסים השקליים הלא-צמודים של הבנקים המסחריים ירד בסוף השנה ל-17%, לעומת שיעורים קרובים ל-30% בשנים קודמות.

12 יתר על כן, לבעלים של חברות אלו יש מניע לנתב את פעילותם לפרויקטים בעלי פוטנציאל רווחיות וסיכון גבוהים, שכן אם הפרויקט יצליח הבעלים יגרפו את הרווחים, ואילו אם הוא ייכשל יספגו הבנקים חלק גדול מההפסדים.

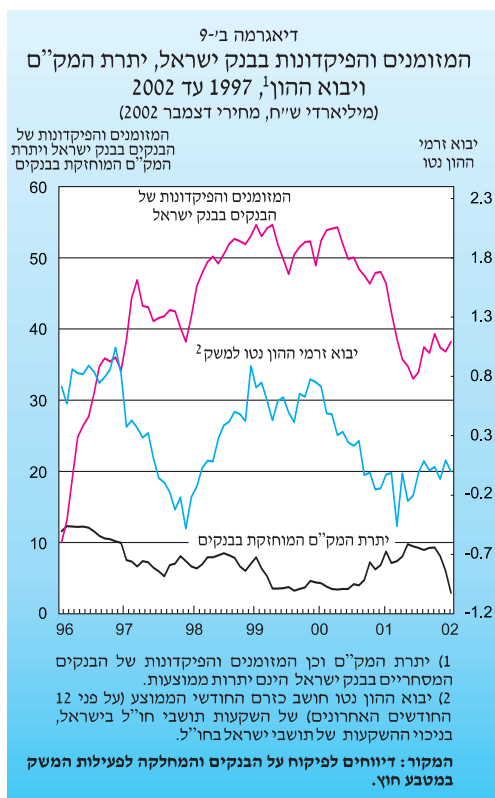
13 האשראי לפי ענפי המשק כולל את האשראי המאזני ואת סיכון האשראי החוץ מאזני, פעילות בישראל בלבד, של סך המערכת הבנקאית על בסיס מאוחד. הניתוח המורחב של האשראי לפי כל אחד מענפי המשק מובא בפרק הסיכונים.

14 היתרה כוללת את הפיקדונות הנושאים ריבית במסגרת המכרזים המוניטריים ואת ההפקדות לצורכי נזילות.

[illegible]

- (1) נכסים באחריות הבנק בלבד.
- (2) ראה הערה 1 בלוח ב'-1.
- (3) הודיעל נכבד מהלוואות של בנק ישראל ל'בנק לפיתוח התעשייה'.

ה' מ' ק' ר': דיווחים לפיקוח על הבנקים.



הירידה הניכרת בהיקף הפיקדונות של הבנקים בבנק ישראל נבעה משתי סיבות: (1) התמעטות הצורך של בנק ישראל בשימוש במכרזי הפיקדונות כמכשיר לספיגת עודפי נזילות, בשל הירידה ביבוא ההון (ברוטו ונטו) למשק. יבוא ההון ברוטו למשק הוא סך ההשקעות של תושבי חוץ בישראל. זה הגיע בשנת 2000 לכ-11.5 מיליארדי דולרים וירד השנה לכ-3.8 מיליארדים. יבוא ההון מקוזז בחלקו על ידי יצוא הון של תושבי ישראל לחו"ל, וההפרש ביניהם הוא יבוא ההון נטו. התפתחותו של זה בשנתיים האחרונות מצביעה על מגמה של ירידה, שצמצמה את הצורך בעיקורו. (2) שינוי, מאז תחילת השנה, בכלי המדיניות המוניטרית - צמצום מודרג של מכרזי הפיקדונות המוניטריים, שהיו הכלי המרכזי לספיגת כספים, והסרת המגבלה מעל כמות המק"ם המונפקת. (להרחבה ראו תיבה ב'-1). התפתחות זו, ועמה התשואות הנומינליות הגבוהות¹⁵ שנשאו המק"מים ואיגרות החוב הלא-צמודות (דיאגרמה ב'-11), הביאו לעלייה ביתרת ניירות הערך

הלא-צמודים בתיק הנוסטרו של הבנקים. כך גדלה היתרה הממוצעת של המק"ם מ-5.6 מיליארדי ש"ח בשנת 2001 לכ-8.7 מיליארדים בשנת 2002. העלייה ביתרת המק"ם התרכזה בשלושת הרבעים הראשונים של השנה, ואילו בשלהי השנה התהפכה המגמה והבנקים מכרו מק"ם לציבור ולקרנות נאמנות לצורך מימוש רווחי הון, בספקם את הביקושים הגדולים שהתעוררו בסוף השנה, לנוכח הפטור ממס על אפיק זה בשנת 2003. החזקותיהם של הבנקים באיגרות חוב לא-צמודות אחרות עלו אף הן בשיעורים ניכרים - מ-7.2 מיליארדי ש"ח ל-15.6 מיליארדים בממוצע בשנת 2002.

התחזקותו של האירו מול השקל (בכ-14%), הובילה להעברת כספים מפיקדונות בבנקים מקומיים לפיקדונות בבנקים במדינות שבהן המטבע הרשמי הוא האירו. יתרת הפיקדונות בבנקים בחו"ל הסתכמה בכ-29 מיליארדי ש"ח, עלייה של כ-7% לעומת אשתקד.

15 עליית התשואות הנומינליות נבעה מהציפיות לעליית הריבית המוניטרית, מהתגברות אי-הוודאות באשר למדיניות המקרו-כלכלית, מהחשש באשר ליכולתה של הממשלה לעמוד ביעדי הגירעון ומהחמרה במצב המדיני-ביטחוני, שבעטיה דורשים המשקיעים פרמיית סיכון. כן היינו עדים ברוב שנת 2002 לפדיונות ניכרים מקרנות הנאמנות השקליות הלא-צמודות אשר מכרו את החזקותיהן במק"ם ובנכסים נזילים אחרים, ובכך תרמו לעליית התשואות. הפדיונות הגדולים וירידת המחירים צמצמו את שוויים של נכסי הקרנות האלה מ-36.5 מיליארדי ש"ח בדצמבר 2001 ל-21.2 מיליארדים בסוף השנה הנסקרת.

תיבה ב' - 1 - ביטול תקרת המק"ם

עד שנת 2001 הכלי המרכזי לניהול מערכת הנזילות השוטפת היה מכרזי הפיקדונות לזמן קצוב של הבנקים בבנק ישראל. מצב זה השתנה בסוף שנת 2001, במסגרת התכנית הכלכלית של הממשלה ובנק ישראל, שהכניסה שינויים מבניים בשווקים הפיננסיים, וביניהם הסרת תקרת המק"ם בפברואר 2002, שהייתה מעוגנת בחוק. כיום מנהל בנק ישראל את המדיניות המוניטרית באמצעות מכרזי הפיקדונות היומיים והשבועיים של הבנקים¹⁶, וכך משפיע על הריבית בשוקי הכספים וההון.

הסרת התקרה מעל כמות המק"ם המונפקת הביאה לשינויים הדרגתיים בשימוש בכלי המדיניות המוניטרית של בנק ישראל: במהלך שנת 2002 גדלה יתרת המק"ם הממוצעת המוחזקת בידי הציבור מכ-35 מיליארדי ש"ח לכ-41 מיליארדים, ובמקביל הצטמצמו הפיקדונות-במכרזים של הבנקים בבנק ישראל מכ-50 מיליארדי ש"ח בממוצע בשנת 2001 לכ-34 מיליארדים ב-2002. בעקבות גידולה של יתרת המק"ם והפטור ממס על השקעה זו בשנת 2003, הגדיל הציבור הרחב (ללא מוסדיים) את החזקותיו בו מכ-10 מיליארדי ש"ח בשנת 2001 לכ-17 מיליארדים השנה, שכן התשואה באפיק זה הייתה גבוהה מזו של הפיקדונות הלא-צמודים. גם שאר המחזיקים, וביניהם קרנות הנאמנות והבנקים, הגדילו את החזקותיהם, אולם בשיעורים נמוכים. הסרת תקרת המק"ם צפויה להשפיע לרעה על רווחי הבנקים ועל חשיפתם לסיכונים בארבעה אופנים:

(א) העדפת ההשקעה במק"ם על הפיקדונות הלא-צמודים צפויה לצמצם את היצע המקורות הלא-צמודים לבנקים, להעלות את הריבית עליהם, ובכך לצמצם את פער הריביות.

(ב) הכנסותיהם של הבנקים מעמלות תפעוליות על המק"ם (דמי משמרת וקנייה ומכירה של ניירות ערך) נמוכות, ככל הנראה, מרווחי המימון שלהם מפיקדונות הציבור.

(ג) המק"מים, שהם ארוכים יותר מהפיקדונות, צפויים להביא להתארכות של מח"ם הנכסים, ובעטיה עלולים הבנקים להיזדקק למימושים לא-צפויים ולא סדירים של מק"ם, לצורך ניהול נזילותם השוטפת, מימושים שיהיו כרוכים בהפסדים.

(ד) החלפת פיקדונות הבנקים, הקצרים יחסית, במק"מים, הארוכים, עלולה להביא לעלייה בצרכים התפעוליים של הבנקים.

4. היצע פיקדונות הציבור למערכת הבנקאות ותיק נכסי הציבור

לראשונה מאז שנת 1994 אנו עדים לירידה ריאלית בתיק נכסי הציבור, ובפרט בהיצע פיקדונות הציבור, שהם המקור המרכזי לפעילות הבנקים. ערכם של נכסי הציבור הסתכם בכ-1,190 מיליוני ש"ח, ירידה של כ-4.6% לעומת אשתקד (לוח ב'-7). הגורמים הדומיננטיים שהשפיעו על היצע הנכסים הפיננסיים של הציבור ועל הרכבו היו השפל בשוקי ההון בארץ

16 בשנת 1998 בוטלו הפיקדונות לשלושה חודשים, וביוני 2002 בוטל הפיקדון החדשי.

ובעולם, ששחק את ערכם של ניירות הערך, המיתון במשק והירידה בהכנסה הפנויה, שצמצמו את יכולת הציבור לחסוך, והתגברות אי-הוודאות הכלכלית והשינויים בריביות, שהכתיבו מעברים מפעילות לא-צמודה לאחרת.

כתוצאה מההתפתחויות המקור-כלכליות, ביניהן הירידה בחיסכון הפרטי¹⁷, הצטמצם תיק נכסי הציבור השנה, כאמור, לעומת גידול שנתי ממוצע של 12% בעשור האחרון. ההתפתחות בנכסי הציבור לא הייתה אחידה בשתי מחציות השנה: במחצית הראשונה חל שינוי ניכר בהרכב תיק נכסי הציבור, בהשפעתן של הפחתת הריבית בסוף 2001 והעלייה באינפלציה בפועל ובאינפלציה הצפויה; אלה הובילו לשינוי בטעמי הציבור באשר להרכב הרצוי של תיק הנכסים – לגידול הביקוש למכשירים מגני אינפלציה, שהעלה את משקלם של הפיקדונות הצמודים למדד על חשבון הפיקדונות הלא-צמודים. במקביל הביאו הירידה בפער הריבית בין הארץ לחו"ל – בעקבות הורדת הריבית בתחילת השנה והתגברות אי-הוודאות הכלכלית – להתגברות החשש לפיחות גדול בשער השקל, ולכן הניעו את הציבור להפנות מקורות לפיקדונות הצמודים למטבע חוץ והנקובים במטבע חוץ. לצד אלה פעלו הירידות החדות בשוקי ההון בארץ ובעולם, במשך השנה כולה, לשחיקת ערכו של התיק הסחיר. במחצית השנייה של השנה, בעקבות העלאות הריבית החדות בחודש יוני, השתנו שוב הערכות הציבור באשר להתפתחות התשואות הצפויות, ההסתברות לפיחות ירדה מאוד, ולכן שב ועלה משקל הפיקדונות הלא-צמודים על חשבון הפיקדונות במטבע חוץ.

שינוי בולט נוסף בהרכב תיק נכסי הציבור הוא גידול ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל, שהסתכם בכ-15%, לאחר הצטמצמותן אשתקד. השקעות אלו הושפעו, בעיקר במחצית הראשונה של השנה, מאי-הוודאות בשוקי הכספים בארץ לצד הירידה בפער הריביות בין הארץ לחו"ל, מההרעה הביטחונית ומהעלייה בסיכון המדינה כפי שהוא נתפס בעיני המפקידים; במחצית השנייה של השנה נמשכו ההעברות לפיקדונות בחו"ל, בקצב נמוך מזה של המחצית הראשונה (הודות לירידה באי-הוודאות לגבי המדיניות הפיסקלית והמוניטרית והעלייה בפער הריביות), אך גבוה בשיעור ניכר מאשר בעבר. סכום ההעברות של יחידים תושבי ישראל לפיקדונות בבנקים בחו"ל הסתכם בשנת 2002 בכ-1.4 מיליארדי דולרים, עיקרם במחצית הראשונה של השנה (164 מיליוני דולרים בממוצע לחודש מפברואר עד יולי, ו-66 מיליונים מאוגוסט עד דצמבר).

את נכסי הציבור ניתן לחלק לאלה המופקדים בבנקים ולאלה שמחוץ לבנקים, בעיקר בשוקי ההון המקומי ובחו"ל. התפלגות זו של נכסי הציבור הושפעה בעשור האחרון באופן ישיר מההתפתחויות בשוק ההון (דיאגרמה ב'-1). בשנים שבהן מדד המניות עלה והפעילות בבורסה התעצמה ירד משקלם של נכסי הציבור בבנקים, ולהפך. על בסיס חלוקה זו, ומפני ההאטה שאפיינה את שוק ההון לאורך כל השנה, הוסיף וגדל משקל נכסי הציבור בבנקים על חשבון אלה שלא בבנקים, בדומה להתפתחות אשתקד. ירידת נכסי הציבור שלא בבנקים מוסברת בעיקר בשחיקה ריאליית של כ-29% בערך המניות שבתיק נכסי הציבור. שחיקה זו תואמת את הירידה הריאלית במדד המניות ובני ההמרה ובמדד ת"א 100 במהלך שנת 2002 (בשיעורים של 25%-1 ו-30%, בהתאמה). ההאטה בשוק המניות השתקפה גם במחזורי מסחר יומיים דלים ובגיוסי הון מצומצמים, והושפעה מהמיתון במשק, מהחמרת המצב הביטחוני,

17 שיעור החיסכון הפרטי הנקי מכלל הכנסות המשק הגיע השנה לכ-18.6%, לעומת 19.8% בשנת 2001.

מהחששות מהמלחמה בעיראק ומהורדת דירוג האשראי של הבנקים המסחריים הגדולים על ידי חברות הדירוג הבין-לאומיות.

למרות הירידה בהיקף נכסי הציבור גדלה השנה במידה ניכרת החזקת הציבור במק"ם ובאיגרות חוב¹⁸. הגדלת ההחזקה במק"ם באה על חשבון הפיקדונות הלא-צמודים, וזאת עקב החלת הרפורמה במס, מינואר 2003, שעל פיה ההשקעה במק"ם פטורה ממס בשנה זו¹⁹. אשר לאיגרות החוב – האצת האנפליציה ואי-הוודאות לגביה הביאו לגידול חלקן של האיגרות הצמודות למדד על חשבון איגרות החוב הלא-צמודות. נוסף על כך הניעו הפיחות בשער השקל ותנודתיותו הגבוהה את הציבור להגדיל את החזקותיו באיגרות חוב צמודות לדולר.

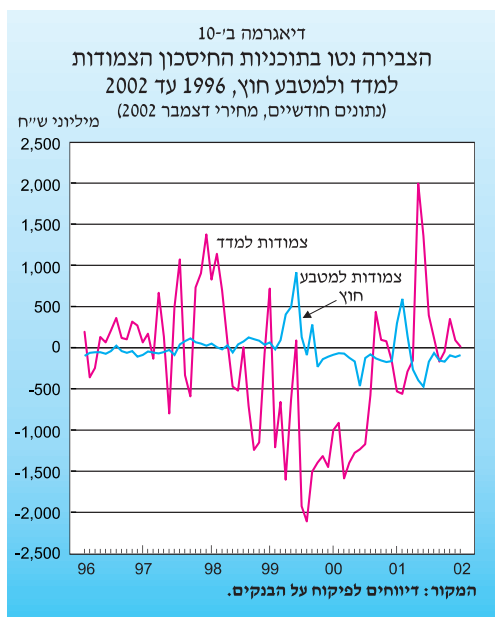
פיקדונות הציבור לפי מגזרי הצמדה

הרכב פיקדונות הציבור מושפע בעיקר מהריביות היחסיות הצפויות על כל אחד מסוגי הפיקדונות, וכן מהתנודתיות של שיעורי הריביות, של האנפליציה ושל שער החליפין. בשנת 2002, לראשונה מאז שנת 1993, נבלמה מגמת העלייה במשקלם של הפיקדונות השקליים הלא-צמודים (לוח ב'-7), והוא אף ירד מעט, לכ-22% מסך נכסי הציבור. בשנת 1993 היוו הפיקדונות הלא-צמודים פחות מ-10% מערך התיק, ומאז ועד שנת 2001 הלך משקלם ועלה, בהשפעת תהליך הדיסאנפליציה והתכנסות האנפליציה ליציבות מחירים, כמקובל במשקים מערביים. הירידה של סיכון האנפליציה בעשור האחרון (הן ברמה האבסולוטית של האנפליציה והן באי-הוודאות האנפליציונית), והמדיניות המוניטרית המרסנת הגדילו את הכדאיות של הפיקדונות הלא-צמודים לעומת הפיקדונות במגזרי הצמדה אחרים. לעומת זאת בשנת 2002, עם התגברות אי-הוודאות האנפליציונית והכרסום באמינותה של המדיניות המוניטרית, ירדה יתרת הפיקדונות הלא צמודים בכ-10% והסתכמה בסוף השנה בכ-266 מיליארדי ש"ח.

ההורדה החדה בריבית המוניטרית של בנק ישראל בדצמבר 2001, בשתי נקודות אחוז, והשפעתה המיידית על הפיקדונות השקליים הלא-צמודים, לצד העלייה בציפיות לאנפליציה הנגזרות משוק ההון, צמצמו את הכדאיות של הפיקדונות השקליים הלא-צמודים. במחצית הראשונה של השנה נעו שיעורי התשואה הריאליים של פיקדונות אלו בין 0.1% ל-0.5%, נמוכים בשיעור ניכר משיעורי התשואה על הפיקדונות במגזרי ההצמדה האחרים ומשיעורי התשואה על איגרות חוב לא-צמודות (לוח ב'-4). בדצמבר 2001 ובינואר 2002, שהתאפיינו באי-ודאות גדולה, העדיף הציבור את האפיקים הנזילים ביותר, בפרט את פיקדונות הפח"ק קצרי הטווח, ואף הגדיל את משקלם על חשבון הפיקדונות האחרים, בהתאימו את צעדיו להתפתחויות בשווקים הפיננסיים. מאז ועד הרביע השלישי של 2002 נרשמה ירידה מתמשכת בכל סוגי הפיקדונות הלא-צמודים, ומגמה זו התהפכה ברביע האחרון של השנה שבו שבו ועלו הפיקדונות הלא-צמודים, וכן משקלם בסך פיקדונות הציבור. ברביע זה עלו התשואות שנשאו הפיקדונות הלא-צמודים – בעקבות העלאת ריבית בנק ישראל ל-9.1%. נראה כי בתקופה זו פחתה מעט אי-הוודאות בשווקים – בין השאר הודות לאישור תקציב המדינה בכנסת, להערכות שממשלת ארה"ב תעניק סיוע ביטחוני נוסף וערבויות, וכן להורדת הריבית בארה"ב ובשוק האירופי, שהביאו להתמשכות מגמת הייסוף בשער החליפין.

18 רובן איגרות חוב לא סחירות המוחזקות בקופות הגמל, בקרנות השתלמות, בקופות פנסיה ובתכניות לביטוח חיים.

19 ביקושי הציבור סופקו הודות לביטול תקרת המק"ם ולפדיונות הגדולים מקרנות הנאמנות השקליות.



בפיקדונות הצמודים למדד נרשמה במהלך שנת 2002, לראשונה מזה חמש שנים, עלייה של ממש (כ-12 מיליארדי ש"ח, שהם שיעור גידול של 10%), לאחר ירידות מתמשכות בשנים הקודמות (לוח ב'-8). עלייה זו סיכמה צבירה חיובית של כ-3.1 מיליארדי ש"ח בתכניות החיסכון המאושרות, המדדיות, וצבירה שלילית של כ-1.3 מיליארדי ש"ח בתכניות הצמודות למטבע חוץ (דיאגרמה ב'-10). הפיקדונות הצמודים למדד משמשים את הציבור, בדרך כלל, לחיסכון לטווחים בינוני וארוך, והרכיב העיקרי בהם (כ-75%) הוא תכניות החיסכון המאושרות. מבין ההסברים לעלייה בפיקדונות הצמודים נציין את הצורך בהחזקת נכסים מגני אינפלציה, בגלל העלייה ברמת האינפלציה ובשונותה, וכן הסטת כספים מקרנות הנאמנות ומקופות הגמל,

שהן אפיק השקעה חלופי לפיקדונות אלו; בשנת 2002 רשמו קרנות הנאמנות המתמחות באיגרות חוב מדדיות ובאיגרות חוב של המדינה תשואה ריאליית שלילית של כ-7.5% ופדיונות של כ-4.2 מיליארדי ש"ח (לאחר צבירה חיובית בשלוש השנים הקודמות). גם קופות הגמל רשמו תשואה ריאליית שלילית, של 6.9%; יתרתן הצטמקה בכ-4 מיליארדי ש"ח והסתכמה בכ-120 מיליארדי ש"ח. הירידה הריאלית ביתרת קופות הגמל נבעה ממשיכה נטו של כ-3 מיליארדי ש"ח ומשחיקת היתרות בשל התשואות השליליות. התנודתיות הגבוהה שאפיינה את שוק ההון והביצועים הנמוכים של הקרנות והקופות, מחד גיסא, והתשואה הגבוהה והבטוחה (בשיעור שנתי ממוצע של 4.2%) שנתנו הבנקים על הפקדה בתכניות חיסכון, מאידך, מסבירים את ההעברה של כספים אל תכניות החיסכון והפיקדונות הצמודים למדד.

פיקדונות הציבור במטבע חוץ - הנקובים והצמודים - של תושבי ישראל ותושבי חוץ עלו בכ-2% במונחי דולרים והסתכמו בכ-40.9 מיליארדי דולרים (לוח ב'-5). התפתחות יתרת הפיקדונות במונחי דולרים על פני השנה תאמה את השתנות שער החליפין: במחציתה הראשונה הביא הפיחות המואץ של השקל (בכ-15.5% מול הדולר) לגידולה של יתרת הפיקדונות במטבע חוץ (ב-6.8% לשנה), ומאז הביא הייסוף ההדרגתי (כ-5%) לצמצום הפיקדונות במטבע חוץ. עם הירידה של כראיות ההשקעה באפיק זה. במשך השנה כולה גרמה הפחתת שיעור המס על פיקדונות דולריים בישראל מ-35% ל-15% (במסגרת הרפורמה במס) לגידול הכדאיות של ההשקעה בישראל ביחס להשקעות בחו"ל. (להרחבה ראו תיבה ב'-2).

פיקדונות תושבי חוץ (פת"ח) מהווים כמחצית מסך הפיקדונות במטבע חוץ. בשנות התשעים נרשמה עלייה מתמדת בהיקף הפת"ח, בזכות ההתרחבות המשמעותית בפעילות הפיננסית של תושבי חוץ בישראל, לנוכח השיפור במעמדה הפיננסי. מגמה זו הגיעה לשיאה בשנת 2000, ואילו בשנת 2001 היא נעצרה ברמה של כ-20 מיליארדי דולרים, אשר נשמרה גם בשנת 2002. כ-80% מהפיקדונות של תושבי חוץ במטבע חוץ מופקדים לתקופות של עד שנה,

וכ-10% מופקדים לתקופות שאינן עולות על 3 חודשים - אולם נתוני העבר מלמדים כי בפועל הפיקדונות מתחדשים במועדי פירעונם ומוחזקים לתקופות ארוכות. הבלוימה בגידול הפיקדונות של תושבי חוץ השנה נבעה מהתמשכות האירועים הביטחוניים באזור, מהריבית הדולרית הנמוכה על פיקדונות בדולרים לטווח קצר, היוצרת תמריץ לעבור לנכסים פיננסיים אחרים - לאו דווקא ישראליים - ומהחוק לאיסור הלבנת הון, שנכנס לתוקפו השנה ומעורר בקרב המפקידים חששות לחשיפה של זהותם ושל עסקאותיהם.

תיבה ב'2 - הרפורמה במס והשלכותיה על המערכת הבנקאית

ב-1 בינואר 2003 נכנסה לתוקף הרפורמה במס, על פי חוק לתיקון פקודת מס הכנסה, התשס"ב - 2002. הרפורמה במס כוללת הפחתה איטית מדורגת של נטל המס הישיר על הכנסות מיגיעה אישית, הרחבת בסיס המס על הכנסות מהון, האחדה חלקית של שיעורי המס על הכנסות מהון וקביעת החיוב במס על בסיס אישי. במסגרת הרפורמה הוחלט, בין היתר, להטיל מס על הריבית בפיקדונות, בתכניות חיסכון, באגרות חוב שקליות ובמק"ם, וכן מס על רווחי הון מעסקאות בניירות ערך הנסחרים בבורסה ומנגזרים ועל השקעות בקרנות נאמנות ובקופות גמל. כנגד זאת הופחת שיעור המס על הריבית בפיקדונות ובאגרות חוב צמודים למדד ולמטבע חוץ.

הפחתת המס בארץ על אפיקי השקעה במטבע חוץ מחד גיסא והטלת מס על הריבית במכשירי השקעה שקליים מאידך צפויות לעודד מעבר לאפיקים מט"חיים. הטלת מס על אפיקי השקעה ארוכים (תכניות חיסכון וצבירה בקופות גמל לפני גיל הפנסיה) צפויה להביא למעבר אל השקעות במכשירים קצרים ונוזילים, שתקטין את ההיצע המקורות הארוכים ותייקר אותם. הדבר יפגע ביכולת המימון של השקעות בתשתיות ויביא לעליית הריבית על המשכנתאות.

הבנקים גובים, בשלב זה, מס מחזור מניירות ערך (מניירות ערך ישראליים בשיעור של 0.5% מתמורת המכירה, והחל מ-1 ביולי 2003 - 1%; מניירות ערך זרים - 5%). מיסוי זה גורם עיוותים, שכן גם לקוחות שהפסידו נאלצים לשלם מס. ואכן, מדיווחי הבנקים עולה, כי בגלל שיטת הניכוי במקור, הצטמצמה פעילותם הבורסאית של הלקוחות, בעיקר בשוק המניות. כן מתברר כי ירד היקף ההעברות הכספיות לחו"ל, משום שהפחתת שיעור המס על פיקדונות דולריים בישראל מ-35% ל-15% הגדילה את הכדאיות היחסית של ההשקעה בישראל. עוד עולה מדיווחי הבנקים מעבר מפיקדונות ארוכי טווח, כדוגמת תכניות החיסכון, לפיקדונות קצרים יותר - עד שנה. נראה כי הציבור טרם הפנים את עקרונות הרפורמה, בשל מורכבותה, המתבטאת בריבוי שיעורי המיסוי, באי בהירות לגבי חובת הדיווח, בסוגים שונים של קרנות נאמנות ועוד.

בינואר 2003 גבתה המערכת הבנקאית בגין הפעלת הרפורמה במס סך של 100 מיליוני ש"ח. סכום זה (מתוכו כ-20 מיליונים בגין פעילות בבורסה והשאר מריביות בפיקדונות) מתיישב עם תחזית ההכנסות השנתית של הרפורמה במס - 1.2 מיליארדי ש"ח. המס מנוכה מהלקוחות במקור ועובר לרשויות המס בפיגור ממוצע של כחודש, אשר במהלכו נהנים הבנקים מהכסף הנמצא אצלם. נוסף על כך, עמלות רישום השורה בחשבון העו"ש (1.21 ש"ח) בגין פעולת החיוב מנוכות מחשבונות הלקוחות.

5. הפעילות החוץ-מאזנית והפעילות במכשירים פיננסיים נגזרים

הפעילות החוץ-מאזנית של הבנקים מתנהלת בעיקרה בשני אפיקים:

1. ערבויות והתחייבויות למתן אשראי – פעילות זו, שמהותה מתן אשראי או התחייבות למתן אשראי, כוללת, בין השאר, ערבויות להבטחת אשראי, ערבויות לרוכשי דירות על פי חוק ערבות המכר וערבויות אחרות, מסגרות אשראי שלא נוצלו (הן של כרטיסי אשראי והן מסגרות חח"ד) ואשראי תעודות. פעילות זו כרוכה בחשיפה לסיכון, בעיקר לסיכון אשראי. יתרת הערבויות וההתחייבויות למתן אשראי הגיעה בסוף 2002 לכ- 264 מיליארדי ש"ח, ירידה של כ-5% לעומת אשתקד, שנבעה ברובה מצמצום ההתחייבויות למתן אשראי שאושרו ועדיין לא ניתנו (לוח ב'-9), ומוסברת במדיניות הקפדנית יותר של הבנקים במתן אשראי.
2. פעילות במכשירים פיננסיים נגזרים – פעילות זו מתנהלת עבור לקוחות הבנקים – או עבור הבנקים עצמם, במסגרת ניהול סיכוני השוק וצמצום וכמדיניות השקעה. עסקאות אלה מבוצעות כנגד סיכוני ריבית, מטבעות ומניות בעזרת מכשירים נגזרים כגון מועדיות (forwards), עתידיות (futures), עסקות החלף (swaps), ואופציות על שערי חליפין, על שיעורי ריבית, על מדדים ועל סחורות. הפעילות בנגזרים כרוכה בסיכוני אשראי, ריבית, שוק ונזילות – בהתאם לסוג העסקה.

לוח ב'-9

הערבויות וההתחייבויות למתן אשראי¹, 2001 ו-2002
(מיליוני ש"ח, מחירי דצמבר 2002)

שיעור השינוי	2002	2001	
(אחוזים)			
35.2	5,630	4,165	אשראי תעודות
-1.4	33,583	34,059	ערבויות להבטחת אשראי
6.0	19,018	17,948	ערבויות לרוכשי דירות
65.2	17,637	10,679	התחייבויות בגין עסקאות פתוחות בכרטיסי אשראי
-20.4	35,069	44,057	ערבויות והתחייבויות אחרות
-10.2	37,211	41,457	מסגרות אשראי של כרטיסי אשראי שלא נוצלו
5.1	52,654	50,077	מסגרות חח"ד ומסגרות אשראי אחרות בחשבונות לפי דרישה שלא נוצלו
-15.6	42,777	50,708	התחייבויות בלתי חוזרות למתן אשראי שאושר ועדיין לא ניתן
-11.9	9,921	11,255	התחייבויות להוצאת ערבויות
-16.2	10,207	12,178	ערבויות לחברי קופות גמל
-4.7	263,705	276,583	סך הכול

(1) הנתונים מתייחסים לסך כל הבנקים המסחריים – הפעילות בישראל וסניפי חו"ל. המקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים.

את המכשירים הפיננסיים הנגזרים ניתן לסווג לארבע קבוצות:
א. עסקות תיווך טהור – שבהן אין לבנק מעמד של צד, והוא משמש רק כמתווך תמורת עמלה.

ב. עסקות תיווך באחריות – שבהן הבנק אינו חשוף לסיכון שוק, בזכות עסקה נגדית שביצע באותו יום עסקים, אבל חשוף, כסוכן, לסיכון אשראי – שהצד הנגדי לא יעמוד בהתחייבותו.
ג. עסקות גידור – שמטרתן לגדר עסקה מאזנית ספציפית או קבוצה מזוהה של עסקאות דומות. עסקת גידור צריכה לקיים מספר תנאים, ביניהם מיתאם גבוה בין השינויים בשווי ההוגן של הפריט המגודר ובין השינויים בשווי ההוגן של המכשיר הפיננסי הנגזר, הקטנה משמעותית של הסיכון הפיננסי הגלום בפריט המגודר והקטנת חשיפת הבנק.
ד. עסקאות אחרות.

היקף הפעילות בנגזרים של הבנקים המסחריים במונחי ערך נקוב גדל השנה – בהמשך למגמה ארוכת הטווח – לכ-10%, ויתרת העסקאות האלה הסתכמה בכ-797 מיליארדי ש"ח (לוח ב'-10). העלייה בנגזרים כולה בחוזי מטבע (מ-506 מיליארדי ש"ח ל-585 מיליארדים), והיא נבעה מהצורך של הבנקים ושל לקוחותיהם לגדר את הסיכון הנגזר משינויים בשער החליפין של מטבעות שונים. בשנת 2002 בלטה התנועות הגבוהה בשעריהם של מספר מטבעות. (להרחבה ראו פרק ה'). נתונים אלה עולים בקנה אחד עם התרחבות המסחר באופציות מעו"ף על שער הדולר, שהמחזור היומי בהן גדל פי שניים לעומת אשתקד, לכ-25,000 יחידות. לנוכח ההתעניינות הגוברת באופציות הדולריות השיקה הבורסה באמצע השנה גם אופציות שאורך חייהן שנה, וזאת לאחר שבנובמבר 2001 הושקו אופציות על האירו, לנוכח התנועות הגבוהה בשוק האירו, שהוא רכיב חשוב בסחר החוץ של ישראל.

את הפעילות בנגזרים ניתן לפלח לפי הצד השני לעסקה. מן הנתונים עולה כי בכ-60% מהמקרים בנקים אחרים הם הצד הנגדי לעסקה, ובכשליש – הלקוחות. יתר השחקנים הם הבורסה, הברוקרים, הממשלה והבנק המרכזי. הצד השני לעסקה משקף את סיכון האשראי הכרוך בה, ולכן קובע את משקלה של חשיפת האשראי בסך נכסי הסיכון לצורך חישוב יחס ההון. עסקאות מול ברוקרים ולקוחות משוקללות ב-100%, עסקאות מול בנקים ובורסה משוקללות ב-20%, ואילו עסקאות מול הבנק המרכזי אינן משוקללות. גידול הפעילות במכשירים פיננסיים הגדיל את הצורך בהעמדת הון כנגדה, אך זו קווצה כמעט במלואה מפני עליית חלקן של העסקאות המשוקללות ב-20% בלבד (מול בנקים) על חשבון חלקן של העסקאות המשוקללות ב-100% (ברוקרים ולקוחות), שירד.

לוח ב' 10-
הפעילות במכשירים פיננסיים נגזרים, סך הבנקים המסוחרים, 2001 ו-2002
(ערך נקוב, מיליוני ש"ח, מחזורי רצמבר 2002)

לפי צד נגדי לעסקה			לפי סוג עסקה			לפי סוג מכשיר					
שיעור השנתי לעומת אשתקד	2002	2001	שיעור השנתי לעומת אשתקד	2002	2001	שיעור השנתי לעומת אשתקד	2002	2001			
(אחוזים)			(אחוזים)			(אחוזים)					
24	9,701	7,806	ממשלה ובנק מרכזי	-20	182,014	228,138	תיווך באחריות	1	175,984	174,259	חוזי ריבית
20	449,861	375,273	בנקים	1	61,643	61,269	גידור	16	584,642	505,835	חוזי מטבע
-33	64,151	96,438	בורסה וברוקרים	26	553,825	438,502	אחרות	-23	35,275	45,882	חוזי מניות
10	273,769	248,392	לקוחות					-18	1,580	1,933	חוזי סחורות ואחר
10	797,482	727,909	סך הכול	10	797,482	727,909	סך הכול	10	797,482	727,909	סך הכול

המקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים.

תיבה ב' - 3 - מוצרים מובנים

בשנת 2002, מפאת הקושי של המערכת הבנקאית בגיוס מקורות - תוצאת הירידה בהכנסה הפנויה של הציבור והקושי בשמירת רמות החיסכון של העבר - ומפאת בריחת כספי משקיעים לבנקים בחו"ל, הגבירו הבנקים המקומיים הגדולים את פיתוחם ושיווקם של מוצרים מובנים (structured products). מוצר מובנה הוא שילוב של מספר מכשירי השקעה. בדרך כלל, הקרן מובטחת מראש ומוצמדת למדד/לשער קבוע, ואילו הריבית היא נגזרת פיננסית אחת או יותר הנקבעת במהלך תקופת הפיקדון בהתאם לתנאי השוק ותלויה בביצועים של מדדים שונים שאליהם צמוד הפיקדון.

ייחודם של המוצרים המובנים הוא שהמפקיד אינו מהמר על הקרן, אלא מקבל אותה במלואה בסוף תקופת ההפקדה, ואי-הוודאות באשר לתשואת ההשקעה מתבטאת ברכיב הריבית בלבד; בתמורה לויתור על ריבית מובטחת מראש נהנה הלקוח מפוטנציאל לקבלת ריבית גבוהה מריבית השוק, אך מסתכן בהפסד הריבית כולה. אף שהמוצרים המובנים הם מכשירים פיננסיים מורכבים, מצליחים הבנקים לשווקם כמכשירים פשוטים ומציעים אותם גם ללקוחות קטנים. בעבר, כשהשווקים היו פחות משוכללים, נבנו אסטרטגיות השקעה מעין אלה עבור לקוחות גדולים בלבד.

היתרון המרכזי ללקוח ברכישת מוצר מובנה נגזר מהגמישות הרבה בהשקעה ומהרחבת חלופות ההשקעה; היתרון לבנקים נובע מגיוון השירותים הפיננסיים המוצעים ומשיפור מקורות הרווח ללא נטילת סיכונים נוספים, שכן הבנקים מחסנים עצמם כנגד הפוזיציות הפתוחות בעסקאות נגדיות בשוק האופציות. המוצרים המובנים גם מצמצמים את סיכון הנזילות לבנקים, משום שלא ניתן "לשבור" אותם במהלך תקופת ההפקדה. מוצרים מובנים קיימים בעולם זה כעשר שנים, והרקע לצמיחתם הוא ירידת הריביות והתשואות הנמוכות יחסית שהניבו אפיקי ההשקעה בשוקי הכספים וההון, עליית התנודתיות בשוקי ההון והכספים (במחיריהם של ניירות ערך, בריביות ובשערי החליפין) והרצון לצמצם את הסיכונים הגלומים באסטרטגיות השקעה שונות ולמרב את תשואות ההשקעה.

בפיקוח על הבנקים מתכננים בדיקה מקיפה של נושא מתרחב זה, תוך שימת דגש בהיבטי בנק-לקוח - בכל הקשור לתנאי ההתקשרות ביניהם, ובפרט לשקיפות ולבהירות המידע הנותן ללקוח - וכן במנגנוני ניהול הסיכונים שהבנקים מפעילים בטיפולם במוצרים מובנים.

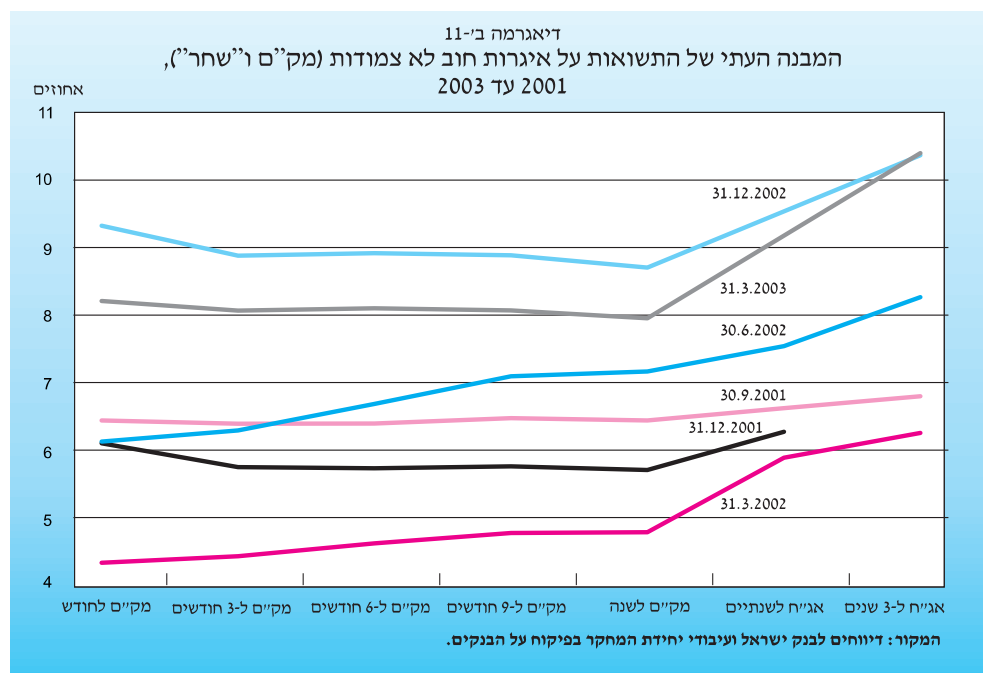
6. שיעורי הריבית, פערי הריביות והמירווחים הפיננסיים

א. הריביות והמירווחים בפעילות לטווח קצר

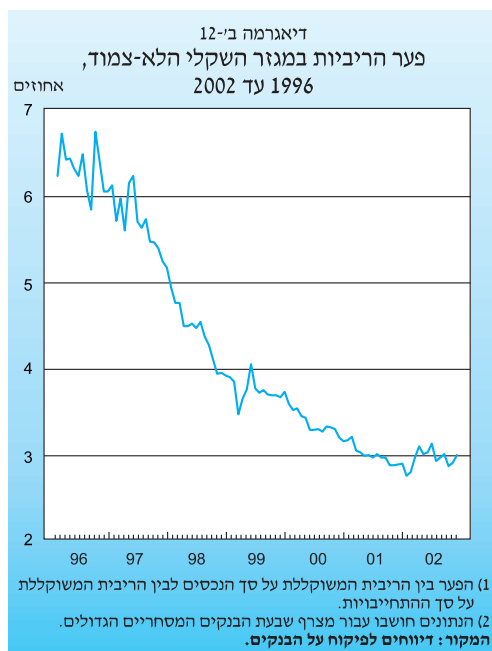
הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד עיקרן לטווח קצר, והן מוכתבות במידה רבה על ידי ריבית בנק ישראל. ריבית זו הופחתה בשתי נקודות אחוז בדצמבר 2001, במסגרת עסקת חבילה כוללת, שמטרתה השגת יעד האינפלציה בריביות נמוכות יותר לכל הטווחים וסיוע ליציאה מהמיתון בפעילות הכלכלית על ידי עידוד התעסוקה והצמיחה. תכנית זו הביאה לצמצום פער

הריביות בין הארץ לחו"ל, בתחילת השנה, וללחץ לפיחותו של שער החליפין של השקל מול הדולר. ירידת הריביות הנומינליות לטווח קצר לצד האצת הפיחות והשפעתו של זה לעליית האינפלציה הניעו את בנק ישראל להעלות את הריבית הנומינלית במטרה לבלום את ההאצה באינפלציה. הריבית הנומינלית הועלתה בשיעור מצטבר של 4.5% בחודשים יוני ויולי, ובלמה את היחלשות השקל מול הדולר ואת התפתחות האינפלציה. במחצית הראשונה של השנה עלה עקום התשואות הנומינליות בכל הטווחים והתאפיין בשיפוע חיובי (דיאגרמה ב'-11). עליית הריביות הנומינליות השתקפה בעלייה בשיעור דומה של הריביות הנומינליות על רכיבי הפעילות העיקריים במגזר השקלי הלא-צמוד, אולם הריביות הריאליות על רכיבים אלו ירדו משמעותית בשל עלייה גדולה בציפיות האינפלציה לשנה במחצית זו, לכ-5%. במחצית השנייה של השנה (מאז יולי), משירדו הציפיות לאינפלציה וריבית בנק ישראל לא שונתה, שבו ועלו הריביות על מיגוון הפעילויות הלא-צמודות, במונחים ריאליים, לרמות של שלוש השנים האחרונות (דיאגרמה ב'-7). הריבית הריאלית הממוצעת על הנכסים הלא-צמודים עלתה מ-3.1% ברביע הראשון של השנה ל-7.1% ברביע האחרון שלה, ובמקביל עלתה הריבית הממוצעת על המקורות הלא-צמודים מ-0.2% ל-4.2% (לוח ב'-4), בהתאמה.

עלייה של ריבית של בנק ישראל (כשיתר הדברים קבועים) מובילה לעליית פער הריביות במגזר הלא-צמוד. רמתו של פער הריביות השנה דמתה לרמת אשתקד, כ-2.9%, וזאת כתוצאה משינויים בביקוש ובהיצע של הפעילות הלא-צמודה: המיתון בפעילות הכלכלית, העלייה של ריבית בנק ישראל והתגברות אי-הוודאות האינפלציונית צמצמו השנה את ביקושי הציבור לאשראי לא-צמוד ופעלו לירידת מחירו. כנגד זאת, המדיניות הקפדנית יותר של הבנקים במתן אשראי, סמיכותו של יחס ההון לנכסי הסיכון למגבלה הפיקוחית בחלק מהבנקים וייחוס סיכון גבוה לאשראי שניתן בשל המיתון בפעילות הכלכלית צמצמו את היצע האשראי



הלא-צמוד של המערכת הבנקאית ופעלו לעליית מחירו. בצד הפיקדונות היינו עדים לירידה בהיצע הפיקדונות הלא-צמודים של הציבור, משום שהירידה בהכנסה הפנויה ובשיעור החיסכון ייקרה את העלות של גיוס מקורות לא-צמודים. במקביל הניע המחסור במקורות את הבנקים להתחרות על פיקדונות הציבור, ולכן עלו מחיריהם. התפתחויות אלה באשראי ובפיקדונות הובילו לעלייה קלה של פער הריביות על הפעילות השולית, אך פער הריביות הממוצע נותר יציב.



בחישוב המירווח הפיננסי במגזרים השונים אנו כוללים את ההכנסות/ההוצאות של הבנקים מנגזרים פיננסיים המשמשים לניהול הנכסים וההתחייבויות ומוגדרים כ-Asset Management Liability (ALM)²⁰. המירווח הפיננסי במגזר השקלי הלא-צמוד הצטמצם מעט, מ-2.8% אשתקד ל-2.7% השנה, בהמשך למגמה ארוכת טווח שאנו עדים לה מאז 1985 (דיאגרמה ב'-12). ירידתו של המירווח השנה מוסברת בגידול האשראים שאינם נושאים הכנסה (מ-5.4 מיליארדי ש"ח ל-7.6 מיליארדים)²¹ ובירידת שווי השוק של איגרות חוב למסחר וכן של מכשירים פיננסיים נגזרים שלא הוגדרו כעסקות גידור - על רקע עליית הריבית במשק. נזכיר כי יתרות הנכסים וההתחייבויות של מכשירים פיננסיים נגזרים מוצגות לפי השווי ההוגן לתאריך המאזן; השווי ההוגן נקבע לפי השער בבורסה לגבי מכשירים שיש להם שער ולפי הערכת

ההנהלה לגבי מכשירים שאין להם שער. בשנת 2002 הביאו העלאות הריבית החדות לירידה בשווי השוק של המכשירים הפיננסיים הנגזרים, ובגינה נרשמו הפרשות לירידת ערך. השינויים בשווי ההוגן נוקפים לסעיפי הכנסות/הוצאות מימון מעסקאות אחרות במגזרי התיווך השונים. לשינויים בהרכב המקורות והשימושים במגזר היו השפעות מקוזות על התפתחות המירווח: הירידה בפיקדונות בבנק ישראל, הנושאים תשואה נמוכה יחסית, קוזה רבובה על ידי עלייה ביתרת המק"ם המוחזקת על ידי הבנקים, שנושאת תשואה דומה. בדומה לכך הירידה באשראי פדיום, הזול מבין כל האשראים, קוזה על ידי עלייה במשקל האשראי לזמן קצוב אחר בסך האשראי. משקלו של המגזר הלא-צמוד בסך השימושים הצטמצם לכ-32%, והודות למירווח

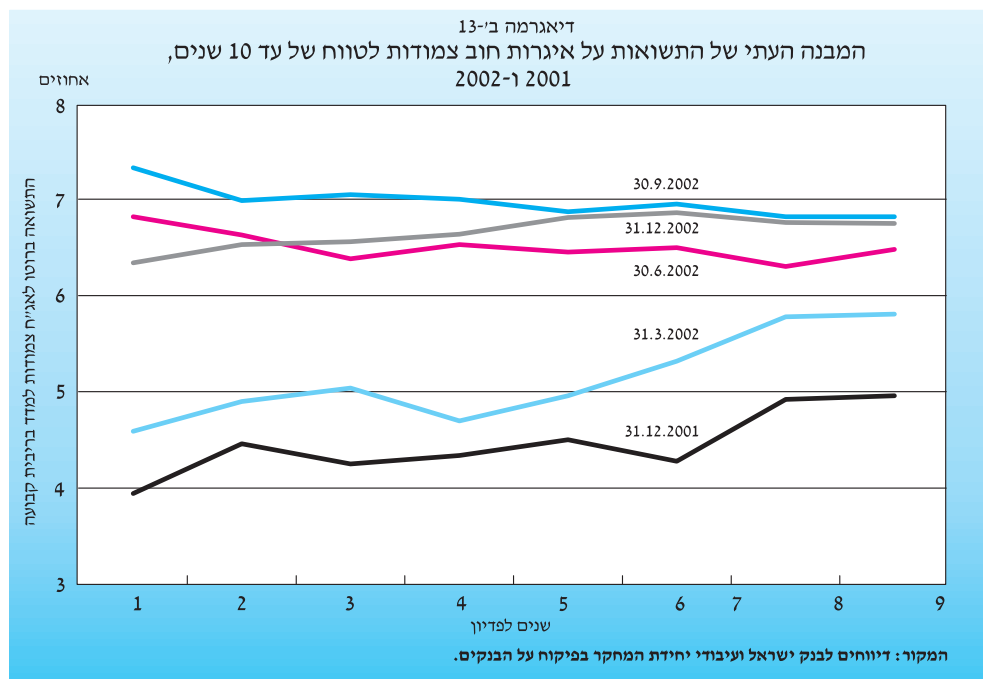
20 כשהנגזר מיועד להקטין עודף התחייבויות, הסכום החוץ-מאזני של נכס-לקבל שלו יקוץ מההתחייבות המאזנית של המגזר הרלבנטי. כשהנגזר מיועד להקטין עודף נכסים, הסכום החוץ-מאזני של התחייבות-לשלם שלו יקוץ מהנכסים המאזניים של המגזר. הצד השני של העסקה החוץ-מאזנית יצורף לסך כל הנכסים או התחייבויות של המגזר, וההכנסה/הוצאה מהנגזר תירשם במגזר זה.

21 בנטרול השפעתם של האשראים שאינם נושאים הכנסה המירווח הפיננסי נשאר בעינו - 2.8%.

הפיננסי עליו, שהוא, למרות ירידתו, גבוה יותר מאשר במגזרי הפעילות האחרים, הגיעה תרומתו לרווחי המימון של הבנקים לכ-46% (לוח ב'-11).

ב. הריביות והמירווחים הפיננסיים בפעילות הצמודה למדד

הריביות הצמודות למדד מושפעות בטווח הקצר מריבית בנק ישראל; לכן הורדתה של ריבית זו בדצמבר 2001 גררה ירידה בריביות הצמודות למדד ברביע הראשון של 2002, והעלאתה לאחר מכן גררה העלאה של הריביות הצמודות למדד לטווח קצר (דיאגרמה ב'-13). נוסף על כך מושפעות הריביות במגזר זה, בטווחים הבינוני והארוך, מההתפתחויות של התשואות בשוק איגרות החוב הממשלתיות, אשר נגזרות מצורכי גיוס ההון של הממשלה ומביקוש הציבור לאשראי צמוד למדד למימון השקעות; בתחום הפיסקלי גדל השנה גירעון הממשלה, שניתן לממנו משלושה מקורות – גיוסים בשוק ההון המקומי, גיוסים בחו"ל והפרטה. היקף ההפרטה היה השנה זעום, והגיוסים בחו"ל היו נמוכים מהמתוכנן; לכן מימנה הממשלה את עיקר הגירעון משוק ההון המקומי, באיגרות חוב ממשלתיות. גידולם של צורכי הגיוס הממשלתי העלה את התשואות הריאליות ארוכות הטווח, וייקר את תמחור ההלוואות במשק. עליית התשואות השתקפה בעליית עקום התשואות הריאליות במהלך שנת 2002 לתקופות פירעון שונות (דיאגרמה ב'-13), והביאה לגידול נטל החוב של הפירמות והפרטים ולירידה בכושר הפירעון שלהם. פרמיית הסיכון, הנאמדת על ידי הפער בין הריבית על אשראי צמוד לבין התשואה על איגרת חוב צמודה לאותה תקופה, עלתה בשנתיים האחרונות (דיאגרמה ב'-14) ושיקפה את העלייה בסיכון ואת הירידה בכושר הפירעון של הפירמות והפרטים במשק, התפתחות המשתקפת בפרמיית סיכון גבוהה.



אומדן המזווחות הפיננסיים¹ של הכנסים המסחריים וההכנסות מהם על פי שימושיהם, 2001 ו-2002

החברות לרשות מפעילות מימון		החברות מפעילות מימון		המזווחות הפיננסיים		המשקל		היתרה המצטברת	
2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001
(אדום)		(מיליארד ש"ח)		(אדום)		(מיליארד ש"ח)		(מיליארד ש"ח)	
46.4	47.8	6,612	6,820	2.7	2.8	31.9	34.2	243,825	246,911
12.5	11.9	1,781	1,696	1.1	1.0	21.5	23	164,548	166,190
23.3	23.2	3,318	3,308	1.4	1.5	30.1	30.3	229,561	218,644
7.3	5.1	1,036	733	2.5	1.7	5.4	5.8	41,128	42,126
89.4	88	12,747	12,557	1.9	1.9	88.9	93.3	679,062	673,871
0.3	0.7	41	87	.	.	.	.	.	.
5.1	5.2	731	739	0.9	1.5	11.1	6.7	84,798	48,569
94.8	93.9	13,519	13,389	1.8	1.8	100.0	100.0	763,860	722,440
5.2	6.1	733	874	.	.	.	.	.	.
100.0	100.0	14,252	14,254	1.9	2.0	100.0	100.0	763,860	722,440

השקיעושים הראי-צמודים

המגזר הפיננסי למועד

מגזר מטבע החוץ - הפעילות בישראל¹

מגזר מטבע החוץ - הפעילות בחו"ל

סך כל השימוש²

המשקיעים הפיננסיים העגורים²

הפעילות מעסקי מימון³

סך כל השימוש כולל העגורים

הכנסות אחרות מפעילות מימון נטו⁴

סך כל הרווח מפעילות מימון /
המצווחות הפיננסי כולל

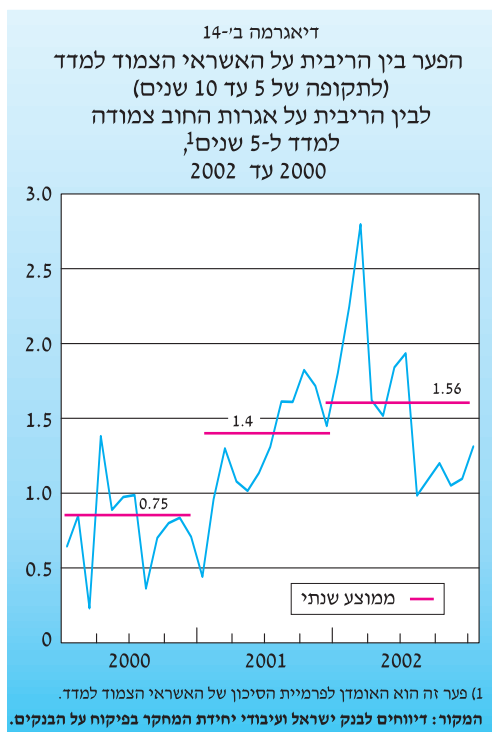
(1) שיעור ההכנסה על האמצעי ליצור חושב על האשראי בכיר יותר והפרשה לחובות מסופקים.

(2) לא כלל גידור הסקאיות ALM, שכן ההוצאות של פעילות אלו נכללו במגזרים הרלוונטיים לעל.

(3) סכום הכנסות מקיבולים, אשראי תעודת וערבותית לחבטות אשראי.

(4) כלל רווחים (הפסדים) מאגרות חוב, הוצאת הפרשה לחובות מסופקים וגביית חובות תשלומים פירעון מקדם.

המקור: יזומים לפיקוח על הבנקים.



בצד המקורות גדלו יתרת תכניות החיסכון והצבירות נטו; זאת כתוצאה מהסטת כספים מקרנות הנאמנות ומקופות הגמל, שהניבו תשואות שליליות במהלך השנה, ומהעלייה באינפלציה, שהגדילה את הכדאיות של האפיק הצמוד למדד. גידולו של היצע המקורות הצמודים למדד פעל לירידת הריבית המשולמת על תכניות חיסכון (מ-4.9% ל-4.3%), ולכן עלה מעט פער הריביות במגזר, והמירווח הפיננסי הגיע ל-1.1%, לעומת 1.0% אשתקד (לוח ב'-11 ודיאגרמה ב'-15). פעילותם של הבנקים בנגזרים פיננסיים (ALM) לצורך סגירת פוזיציות הייתה מצומצמת במגזר הצמוד – כנראה משום שהפוזיציה במגזר נסגרת כנגד ההון הפיננסי, ולכן אינה חושפת את הבנק לסיכון אינפלציה. לעומת זאת בשאר מגזרי ההצמדה ניכרה פעילות ערה בנגזרים פיננסיים, שהביאה לירידה משמעותית של החשיפה לסיכון בסיס ההצמדה. תרומתו של המגזר

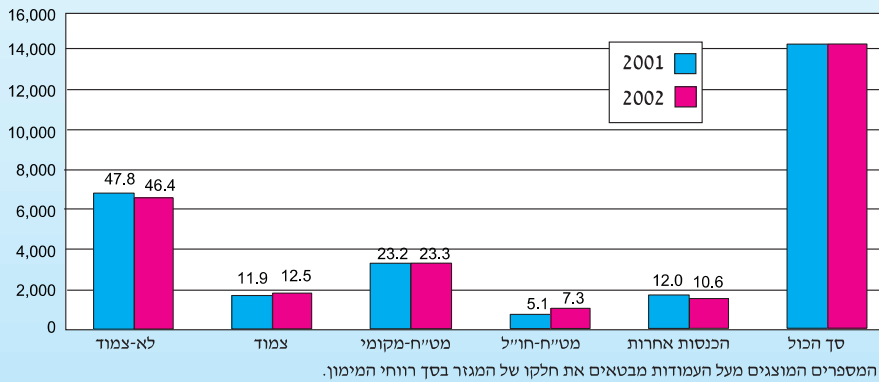
הצמוד למדד לרווחי המימון של הבנקים הסתכמה בכ-1.8 מיליארדי ש"ח, שהם כ-12.5% מרווחי המימון (לוח ב'-11).

ג. הריביות והמירווחים הפיננסיים במטבע חוץ – הפעילות המקומית

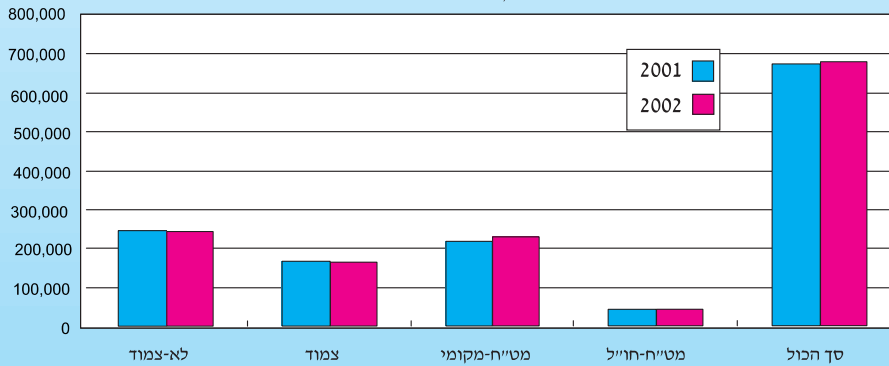
שיעורי הריבית בחו"ל, ובפרט ריבית ה"ליבור", הם גורם דומיננטי בקביעת הריביות במגזר הנקוב במטבע חוץ, הודות לליברליזציה בשוק מטבע החוץ ושכלולו של שוק זה, בשנים האחרונות. ריבית ה"ליבור" הדולרית לשלושה חודשים ירדה בשנה הנסקרת מכ-3.7% לכ-1.7%, וירידה זו, יחד עם גידול הביקוש לאשראי במטבע חוץ, הביאו לירידת הריבית הדולרית על האשראי במטבע חוץ (מ-4.9% ל-3.1%). ואולם, יכולתן של הפירמות הישראליות לגייס בחו"ל הצטמצמה בשנה הנסקרת – בגלל השפל בשווקים הפיננסיים ברחבי העולם וההרעה בפעילות המשקית ובמצבה הגיאו-פוליטי של מדינת ישראל, שהביאו לשינוי תחזית דירוג האשראי של ישראל מ"ציב" ל"שלילי". בשוק הפיקדונות ירדה הריבית הדולרית בשתי נקודות אחוז, בדומה לירידת ריבית הליבור. התפתחויות אלה הובילו לעלייה קלה של פער הריביות הדולרי על הפעילות החדשה מ-1.6% ל-1.8%. למרות עליית הפער, הצטמצם מעט המירווח הפיננסי במגזר במונחים ריאליים שקליים מ-1.5% ל-1.4% (לוח ב'-11). ירידת המירווח הושפעה מהעלייה הניכרת – פי שניים – באשראי שאינו נושא הכנסה במגזר מטבע החוץ²², אשר הגיע לכ-5.3 מיליארדי ש"ח, וכן מפעילויות חיסוי שחלק מהבנקים נוקטים

22 בנטרול השפעתם של האשראים שאינם נושאים הכנסה, נותר המירווח הפיננסי ברמה של 1.5%, כמו בשנת 2001.

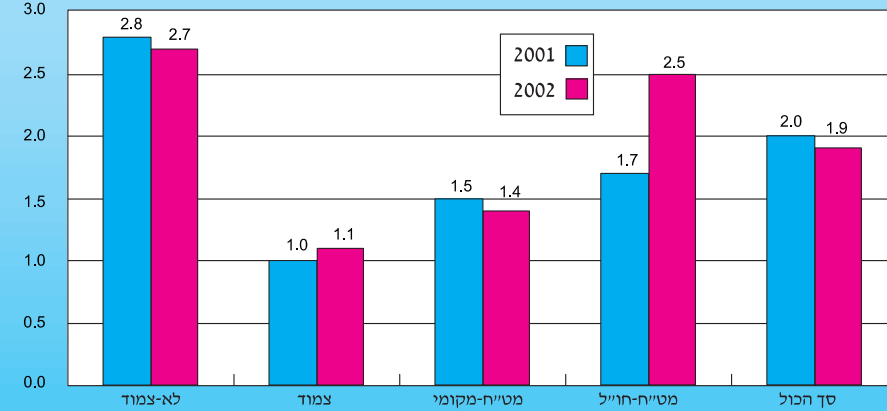
דיאגרמה בי-15
א. התרומה של מגזרי ההצמדה השונים לרווח, 2001 ו-2002
(מיליוני ש"ח, מחירי דצמבר 2002)



ב. היקפי השימושים לפי מגזרי התיווך הפיננסי, 2001 ו-2002
(מיליוני ש"ח, מחירי דצמבר 2002)



ג. המירווחים הפיננסיים, 2001 ו-2002



המקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים.

במטרה לנטרל תנודתיות בהפרשה למס הנובעת משינויים בערך ההשקעות של חברות בנות בחו"ל, תוצאת פחותים או ייסופים ריאליים. בשנת 2002 נרשמו בחלק מהבנקים הפסדים גדולים במגזר זה, לנוכח הפיחות הריאלי הגבוה של השקל לעומת הליש"ט והפר"ש. נוסף על כך מומשו בחלק מהבנקים השקעות בניירות ערך לפני מועד פדיון הסופי, כדי לשחרר מקורות למימון אשראים, והדבר גרר הפסדי הון במגזר.

בעבר אופיין מגזר מטבע החוץ בעודף ניכר של שימושים, שמומנו ממקורות לא-צמודים ו/או ממקורות הוניים; בשנים האחרונות עודף זה נסגר ברובו, כנגד פוזיציה הפוכה בנגזרים פיננסיים.

המירווח הפיננסי ורווחי המימון במגזר זה אופיינו בשנים האחרונות בתנודתיות גדולה, משום שהם מושפעים מהתפתחות שער החליפין של השקל מול המטבעות השונים ומהתנודתיות בהתפתחותו על פני השנה. רווחי המימון במגזר הסתכמו בכ-3.3 מיליארדי ש"ח, בדומה לרמתם אשתקד, עקב ירידת המירווח הפיננסי, שקוזה במלואה על ידי התרחבות הפעילות בו (דיאגרמה ב'-15).

ד. הריביות והמירווחים הפיננסיים במטבע חוץ - הפעילות של סניפי חוץ לארץ²³

הרווח מהפעילות של סניפי חו"ל במטבע חוץ הסתכם בשנה הנסקרת בכמיליארד ש"ח - עלייה של כ-40% לעומת 2001. עלייה זו נגזרה כולה מעליית המירווח הפיננסי מ-1.7% ל-2.5%, לצד יציבות בהיקף הפעילות של סניפי חו"ל. לעליית המירווח מספר סיבות: (1) ירידת שיעורי הריבית במדינות שסניפי חו"ל פועלים בהן, אשר גררה ירידה דומה בשיעורי ההכנסה וההוצאה בפעילות התיווך הפיננסי, אך לא השפיעה על שיעורי ההכנסה מהפעילות בניירות ערך; שיעורי ההכנסה על ההשקעה באגרות חוב, המהוות כ-32% מהשימושים של הסניפים, נותרו איפוא בעינם ותרמו לעליית המירווח במגזר. (2) שינוי בהרכב השימושים של סניפי חו"ל - הצטמצמות הפיקדונות בבנקים הנושאים תשואה נמוכה יחסית וגידול השימושים הרווחיים האחרים, ובפרט ההשקעות בניירות ערך. בצד המקורות עלה משקלם של פיקדונות הציבור, הזולים שבמקורות, על חשבון משקל הפיקדונות מבנקים, שירד. (3) הפיחות בשער החליפין של השקל לעומת המטבעות האחרים, שהשפיע לחיוב על רווחי המימון במגזר, בשל עודף הנכסים על ההתחייבויות בו.

23 פעילותם ורווחיהם של הסניפים והחברות הבנות בחו"ל נדונה בהרחבה בפרק ד'.

