

פרק I-ג' החשבון הפיננסי

1. ההשקעות של תושבי חוץ בישראל

א. ההתפתחויות העיקריות

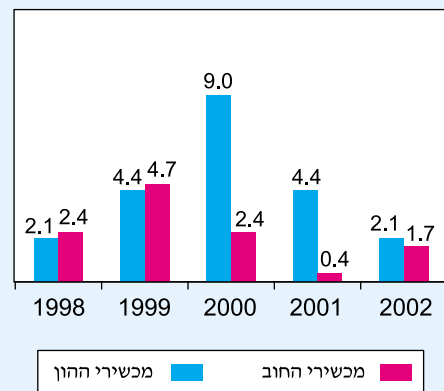
שנת 2002 עמדה בסימן התמשכות והחרפה של המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית², ובעטיו ירידה נוספת בהשקעות של תושבי חוץ בישראל. המשך הירידה במחירי מניות הטכנולוגיה העילית והתמשכות ההאטה העולמית בענפים אלה היו הגורמים המרכזיים לירידה של כ-4 מיליארדי דולרים ביתרת ערך ההשקעות של תושבי חוץ בישראל. במקביל להחרפת המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית, נמשכו האירועים הביטחוניים באזורנו, והשפעתם על ההשקעות של תושבי חוץ, בפרט על פיקדונותיהם בישראל, החריפה אף היא. עם זאת נראה שהשפעתם של אירועים אלו על ענפי הטכנולוגיה בישראל, וממילא על ההשקעות של תושבי חוץ, הייתה מתונה יחסית.

זרמי ההשקעות הסתכמו השנה ב-3.8 מיליארדי דולרים בלבד, היקף נמוך משמעותית מאשר בשנים האחרונות (לוח I-ג'-1). לרבות השנים 2001 ו-1998, שאף הן היו שנות משבר בשווקים הפיננסיים העולמיים. בתוך כך נמשכה ירידתן של ההשקעות במכשירי ההון, וגדלו ההשקעות במכשירי החוב (דיאגרמה I-ג'-1), תופעה אופיינית לתקופות של אי-ודאות.

בשנה הנסקרת הופנמה ההכרה שהמשבר העולמי, בפרט בענפי הטכנולוגיה העילית, אינו עומד לחלוף בעתיד הקרוב, וכתוצאה מכך פחתו ב-60% זרמי ההשקעות הישירות, המושפעות בעיקר משינויים ארוכי טווח. הירידה בהשקעות הישירות הייתה הגורם הבלעדי לירידה בזרמי ההשקעות, ואילו ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר וההשקעות האחרות דווקא גדלו, לאחר השפל בשנת 2001.

הירידה בזרמי ההשקעות התרכזה כולה בענפי הטכנולוגיה העילית, שזרמי ההשקעות בהם ירדו ב-2.4 מיליארדי דולרים ביחס לשנת 2001, ואילו בענפים

**דיאגרמה I-ג'-1
זרמי ההשקעות של תושבי חוץ לפי מכשירים,
1998 עד 2002
(מיליארדי דולרים)**



המקור: דיווחי הבנקים, החברות ומשרד האוצר ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

- 1 הניתוח בפרק ג', על שני חלקיו, מבוסס על נתוני המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ, המאפשרים ניתוח מעמיק ופרטני בחתכים שונים. נתונים אלה משמשים בסיס לנתוני מאזן התשלומים שמפרסמת הלמ"ס, אך אינם זהים להם. ההבדל בין שתי המערכות נובע בעיקר מהבדלי עיתוי בעדכון הנתונים.
- 2 ענפי הטכנולוגיה העילית: האלקטרוניקה, התרופות, התקשורת, התוכנה, המו"פ וכלי הטיס.

לוח I-ג'-1-1
ההשקעות של תושבי חוץ בישראל, 1998 עד 2002
 (מיליארדי דולרים)

	2002	2001	2000	1999	1998	
סך כל זרמי ההשקעות	3.8	4.8	11.5	9.1	4.5	
מזה: בענפי הטכנולוגיה העילית	2.1	4.5	9.6	4.5	1.1	
ההשקעות לפי סוגים:						
ההשקעות הישירות	1.5	3.8	5.0	3.1	1.9	
ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר	0.8	0.2	5.1	2.6	2.4	
השקעות אחרות ¹	1.5	0.8	1.4	3.4	0.2	
השינוי בשנת 2002						
סך הכל ² מזה: השפעת המחירים						
-8.1	-3.7	103.0	106.7	117.3	106.7	יתרת ההשקעות (סופי תקופות)
-1.6	-0.9	24.3	25.2	23.9	20.2	ההשקעות הישירות
-6.5	-4.6	32.3	36.9	49.6	43.8	ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר
0	1.8	46.4	44.6	43.8	42.7	השקעות אחרות ¹

1 ההשקעות האחרות כוללות פיקדונות במערכת הבנקאות הישראלית והלוואות לתושבי ישראל.
 2 סך כל השינוי ביתרת ההשקעות מורכב מזרמי ההשקעות, מהשפעת המחירים, ומהפרשי שערים והתאמות אחרות שאינן מוצגים כאן.

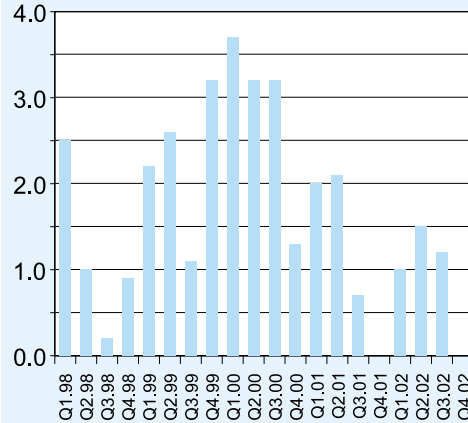
המקור: דיווחי הבנקים, החברות, משרד האוצר ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ

המסורתיים³ (דיאגרמה I-ג'-1-2), גדלה ההשקעה של תושבי חוץ ב-1.4 מיליארדי דולרים. מגמה זו של ירידת ההשקעות של תושבי חוץ בענפי הטכנולוגיה העילית החלה עוד ברביע האחרון של שנת 2000, עם המשבר העולמי בענפים אלו, שהתבטא בירידות של מחירי מניותיהם בשוקי ההון העולמיים במרבית התקופה. מסוף הרביע השלישי של שנת 2000 ועד תום התקופה הנסקרת ירדה יתרת ההשקעות ב-26 מיליארדי דולרים (דיאגרמה I-ג'-1-3); זרמי ההשקעות, שבתקופת הגיאות (מהרביע הרביעי של 1999 עד הרביע השלישי של 2000) הסתכמו בממוצע רבעוני ב-3.3 מיליארדי דולרים, פחתו למיליארד דולרים בממוצע בשנה הנסקרת (דיאגרמה I-ג'-1-4), וברביע האחרון לא התבצעו כלל השקעות.

התכווצות הפעילות העולמית בענפי הטכנולוגיה העילית וירידת מחירי המניות בענפים אלה השפיעה על כל הרכיבים של השקעות תושבי חוץ בענפים אלה - על הגיוסים בחו"ל של חברות הטכנולוגיה העילית הישראליות, על ההשקעות הישירות בחברות הטכנולוגיה העילית הלא-סחירות ועל רווחי חברות הטכנולוגיה העילית הלא-סחירות המושקעים מחדש על ידי תושבי חוץ. זרמי ההשקעות ברכיבים אלה, שבשנת 2000 - שנת הגיאות בענפי הטכנולוגיה העילית - הסתכמו ב-9 מיליארדי דולרים, ירדו ל-4.6 מיליארדים בשנת 2001 (דיאגרמה I-ג'-1-5) והמשיכו לרדת ל-1.3

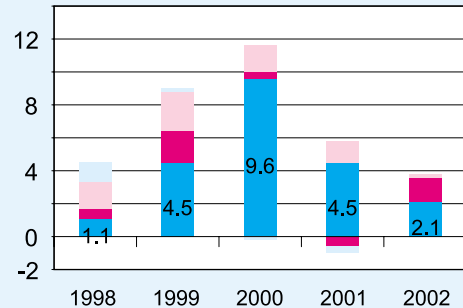
3 בפרק זה הענפים המסורתיים הם כל ענפי המשק שאינם ענפי טכנולוגיה עילית.

דיאגרמה I ג'-4
זרמי ההשקעות של תושבי חוץ,
1998 עד 2002
(מיליארדי דולרים)



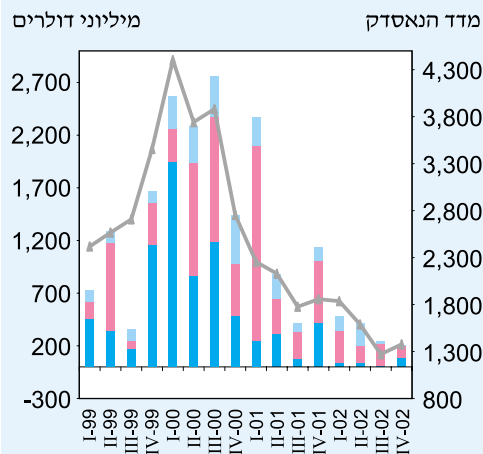
המקור: דיווחי הבנקים, החברות ומשרד האוצר
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

דיאגרמה I ג'-2
זרמי ההשקעות של תושבי חוץ לפי רמה
טכנולוגית ומגזרי המשק, 1998 עד 2002
(מיליארדי דולרים)



המקור: דיווחי הבנקים, החברות ומשרד האוצר
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

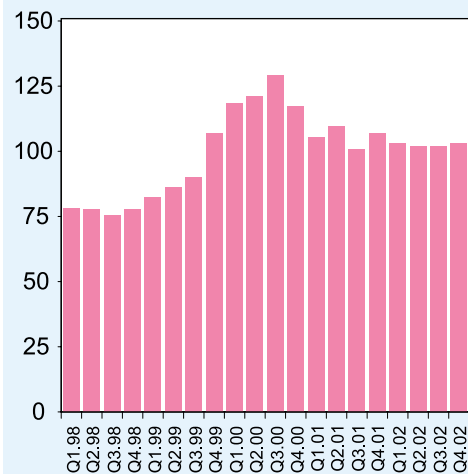
דיאגרמה I ג'-5
זרמי ההשקעות של תושבי חוץ
בחברות טכנולוגיות ישראליות ומדד הנאסדק,
1999 עד 2002



ההשקעות הישירות בחברות לטכנולוגיה עילית
שאינן סחירות
הגיוסים בחו"ל של החברות לטכנולוגיה עילית
מדד הנאסדק
הרווחים הלא מחולקים בחברות לטכנולוגיה עילית

המקור: דיווחי הבנקים, החברות ומשרד האוצר
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

דיאגרמה I ג'-3
יתרת ההשקעות של תושבי חוץ בישראל,
1998 עד 2002
(מיליארדי דולרים)



המקור: דיווחי הבנקים, החברות ומשרד האוצר
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

מיליארדים בלבד בשנה הנסקרת.

ההתפתחויות המקומיות - התמשכות האירועים הביטחוניים באזורנו וגורמים נוספים - גרמו, ככל הנראה, להחרפת המשיכות של תושבי חוץ שאינם בנקים ממערכת הבנקים הישראלית, ואלה הסתכמו ב-0.8 מיליארד דולרים. המשיכות השנה הן המשך מגמה שהחלה במחצית השנייה של 2001, לאחר תקופה ארוכה מאוד של עודף הפקדות בהיקף ניכר, אשר הגיעו בשיאן בשנת 1999, ל-2.5 מיליארדי דולרים. משיכות אלה היו אחד הגורמים למצוקת מקורות במטבע חוץ במערכת הבנקאות.

הירידה בהשקעות של תושבי חוץ והרכבה אינן ייחודיות לישראל: על פי פרסומים שונים⁴, נמשכה השנה הירידה בתנועות ההון הפרטיות לשווקים מתעוררים (דיאגרמה I-א' 3), ירידה שעיקרה - כמו בישראל - בהשקעות הישירות. אולם עוצמת הירידה בהשקעות של תושבי חוץ בישראל הייתה גדולה יותר מאשר בשווקים מתעוררים, מה שמתבטא בירידת חלקה של ישראל בתנועות ההון הפרטיות לשווקים אלה מכ-5% בשנת 2000 למחצית משיעור זה בשנה הנסקרת. ירידת משקלה של ישראל בורמי הון אלה נבעה בראש ובראשונה ממשקלם הגבוה של ענפי הטכנולוגיה העילית - השרויים במשבר - בתוצר ובמאזן התשלומים ביחס לארצות אחרות⁵ (לוח I-א' 2).

לראשונה נרשמו משיכות נטו מהפיקדונות של תושבי חוץ במערכת הבנקאות הישראלית.

משקלה של ישראל בורמי ההון לשווקים מתעוררים ירד, על רקע משקלם הגבוה של ענפי הטכנולוגיה העילית בתוצר ובמאזן התשלומים.

ב. ההשקעות הישירות

יתרת ההשקעות הישירות של תושבי חוץ, המורכבת מהשקעות בתאגידים לא-סחירים ובמקרקעין, מהלוואות בעלים ומהחזקות של בעלי עניין בתאגידים סחירים הנסחרים בישראל ובחו"ל, ירדה ב-2002 ב-0.9 מיליארד דולרים (4%) ועמדה בסוף השנה על 24.3 מיליארדי דולרים - 20 מיליארדים בחלק הלא סחיר ו-4.3 מיליארדים בחלק הסחיר. זרמי ההשקעות ירדו בשנה הנסקרת ב-60% בהשוואה לשנה הקודמת (לוח I-ג' 1-2) והסתכמו

לוח I-ג' 1-2

ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל, 1998 עד 2002

(מיליארדי דולרים)

2002	2001	2000	1999	1998	
1.5	3.8	5.0	3.1	1.9	סך כל זרמי ההשקעות
1.7	4.2	4.9	2.4	0.8	מזה: החברות הלא-סחירות
0.1	1.6	2.5	1.8	0.8	מזה: רכישת חברות במלואן
0.9	1.3	1.4	0.6	0.3	חברות הזנק
0.4	0.6	1.5	0.5	0	רווחים לא מחולקים

המקור: דיווחי הבנקים, החברות, הממשלה ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ

4. Institute of International Finance, Capital to emerging markets economics, January 2003

על פי פרסום זה, ישראל אינה שוק מתעורר.

5. כאינדיקציה נוספת למשקל הגבוה של ענפי הטכנולוגיה העילית בישראל יכול לשמש מספר החברות הרשומות למסחר בבורסת הטכנולוגיה האמריקאית - נאסד"ק. 82 חברות ישראליות רשומות בבורסה זו, לעומת 18 חברות בלבד מ-29 שווקים מתעוררים.

ההשקעות הישירות
ירדו ירידה חדה,
שהתרכזה בענפי
הטכנולוגיה העילית.

ב-1.5 מיליארדי דולרים. הירידה ב-2002 הייתה כולה בענפי הטכנולוגיה העילית, שההשקעות הישירות של תושבי חוץ בהם ירדו מ-3.3 מיליארדי דולרים אשתקד ל-1.1 מיליארדים בלבד (דיאגרמה I-ג' 6-1), ואילו בענפים המסורתיים נרשמה יציבות ברמה של 0.4 מיליארד דולרים.

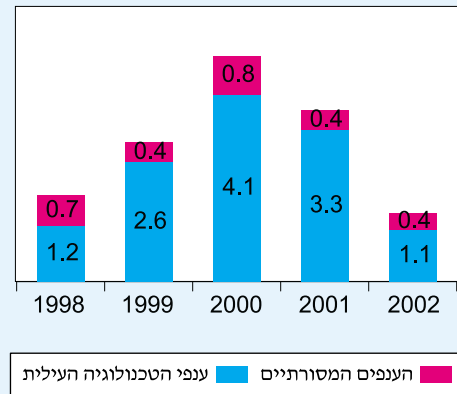
ההשקעות בחברות הלא-סחירות - הרכיב העיקרי שבו פועלים תושבי חוץ בהשקעות הישירות - פחתו מ-4.2 מיליארדי דולרים ב-2001 ל-1.7 מיליארדים בלבד השנה. אולם רמתן הייתה עדיין גבוהה מאשר בכל השנים שקדמו לשנות הגאות בענפי הטכנולוגיה העילית (דיאגרמה I-ג' 7-1). שלושה תהליכים עיקריים, שהחלו עוד ברביע האחרון של שנת 2000, מסבירים את הירידה של זרמי ההשקעות בחברות הלא-סחירות השנה לעומת השנה הקודמת, וכולם תוצאה של ההאטה העולמית בענפי הטכנולוגיה העילית. ההשפעה של האירועים הביטחוניים באזורנו על השקעות תושבי חוץ בתחום זה הייתה מתונה יחסית.

(1) רכישת חברות

נמשכת הירידה החדה ברכישת חברות ישראליות ותיקות מתחום הטכנולוגיה העילית על ידי חברות בין-לאומיות, מהלך המאפשר לחברה הרוכשת לשלב בפעילותה את קו המוצרים של החברה הנרכשת. התמשכות ההאטה העולמית במגמה של רכישת חברות מתחום הטכנולוגיה העילית וירידת מחירי מניותיהן של חברות אלו התבטאה השנה ברכישת חברה ישראלית אחת בלבד

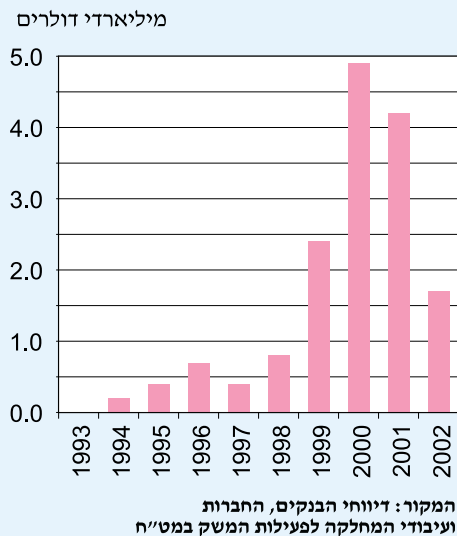
בהיקף של 100 מיליוני דולרים, לעומת ארבע חברות בשנת 2001 - בעסקאות שרובן נקשרו עוד לפני המפולת במחירי מניות הטכנולוגיה - בהיקף של 1.6 מיליארדי דולרים, ולעומת תשע חברות ב-2.5 מיליארדים בשנת 2000.

דיאגרמה I ג'-6
זרמי ההשקעות הישירות לפי רמה טכנולוגית,
1998 עד 2002, (מיליארדי דולרים)



המקור: דיווחי הבנקים והחברות
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

דיאגרמה I ג'-7
ההשקעות של תושבי חוץ בחברות הלא-סחירות,
1993 עד 2002



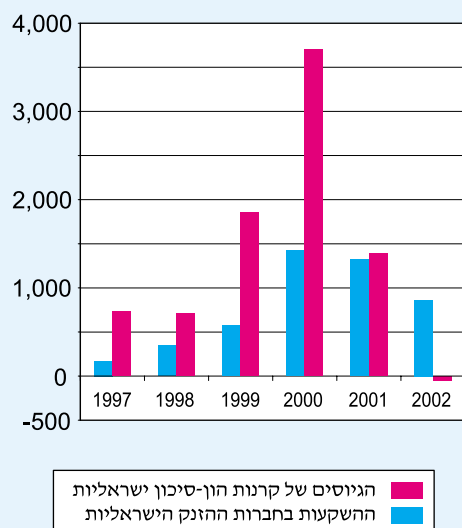
המקור: דיווחי הבנקים, החברות
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

היקף הרכישות של
חברות טכנולוגיה
ישראליות ירד ירידה
תלולה.

(2) חברות ההזנק

ירידת ההשקעות בחברות ההזנק היא חלק ממגמה עולמית.

דיאגרמה I ג'-8
גיוסים של קרנות הון סיכון ישראליות והשקעות של תושבי חוץ בחברות ההזנק הישראליות, 1997 עד 2002 (מיליארדי דולרים)



המקור: דיווחי הבנקים ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

בהשקעות בחברות אלה נרשמה ירידה ל-0.9 מיליארד דולרים, לעומת 1.3 ו-1.4 מיליארדים בשנים 2001 ו-2000, בהתאמה (דיאגרמה I ג'-8), אך רמת ההשקעות בהן הייתה גבוהה ביחס לממוצע השנתי של השנים 1998 ו-1999 (השנים שקדמו לשנות הגאות בענפי הטכנולוגיה העילית, אשר בלטה במיוחד במגזר זה - 0.4 מיליארד). עיקר הירידה התרכזה בענפי התקשורת והאינטרנט, ואילו בחברות הפועלות בענפי מדעי החיים והתוכנה שררה יציבות יחסית. הירידה החדה השנה לעומת היציבות בשנת 2001, מעידה גם היא כי בשנת 2002 העמיקה התחושה שהמסבר בענפי הטכנולוגיה העילית הוא מסבר ממושך.

על-פי סקרים של גופי מחקר ישראליים⁶, לא

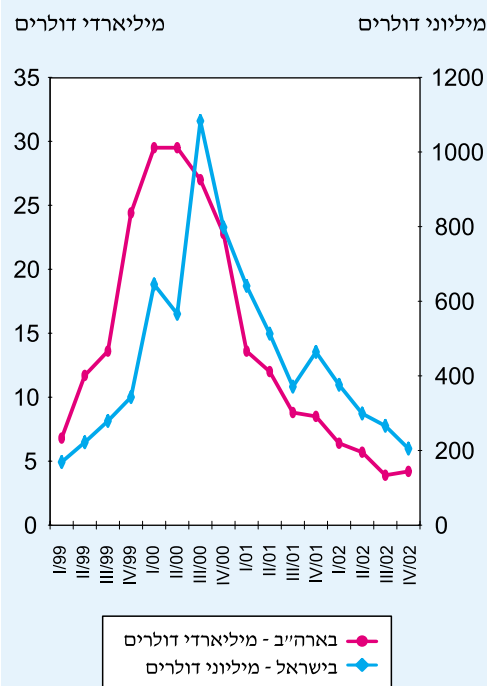
נרשמו השנה גיוסי הון של קרנות הון-סיכון ישראליות, לעומת גיוסים של 2.3 מיליארדי דולרים בממוצע בשנים 1999-2001. מלאי ההון המצוי בידי הקרנות להשקעות בעתיד - שרובו גויס מתושבי חוץ - הוא, על פי מקורות אלה, 4.9 מיליארדים; כ-3.7 מיועדים להשקעות המשך, והיתר כ-1.2 מיליארדים בלבד - להשקעות בחברות חדשות. ההאטה החדה בהיקף הגיוסים תבטא אפוא בהיקף ההשקעות בחברות ההזנק בשנים הבאות - אם לא תהיה התאוששות בענף.

ההשקעה בחברות ההזנק מצביעה על אמון של תושבי חוץ בטכנולוגיה הישראלית, והירידה בהשקעות אלו היא חלק ממגמה כלל-עולמית. באירופה ירדו ההשקעות בחברות אלו ב-35%, ובארצות הברית נרשמה ירידה חריפה אף יותר (דיאגרמה I ג'-9).

(3) רווחים לא-מחולקים המושקעים מחדש

התמשכות ההאטה העולמית בענפי הטכנולוגיה העילית פוגעת גם במכירות של החברות הישראליות הפועלות בענפים אלה ומפנות את כל תוצרתן לשווקים העולמיים. כתוצאה מכך נמשכה הירידה ברווחי החברות האלה, וחלקם של תושבי חוץ ברווחיהן המושקעים

דיאגרמה I ג'-9
ההשקעות של קרנות הון סיכון בחברות ההזנק בארצות הברית ובאירופה, 1999 עד 2002



המקור: ישראל: סקר IVC, ארה"ב: סקר MoneyTree

מחדש הסתכם השנה ב-0.4 מיליארד דולרים בלבד, לעומת 0.6 בשנת 2001 ולעומת רווחי שיא בהיקף של 1.5 מיליארדים בשנת 2000. הירידה ברווחיות נרשמה הן בחברות בעלות טכנולוגיה חדשנית הפועלות בגומחות ייחודיות, והן בחברות אחרות, לאחר שבשנה הקודמת התרכזה עיקר הפגיעה בחברות האחרות. ההסבר לתופעה זו הוא שבשנה הקודמת נתפש המשבר בענפי הטכנולוגיה העילית כמשבר לזמן קצר, ולכן הביקושים למוצרי החברות בעלות הטכנולוגיה החדשנית ירדו רק מעט. השנה העמיקה ההכרה שהמשבר אינו עומד לחלוף בעתיד הקרוב, ועל כן ירדו הביקושים גם למוצרי החברות בעלות הטכנולוגיה החדשנית.

הירידה בהשקעות הישירות של תושבי חוץ כאמור אינה ייחודית לישראל: על פי פרסומים שונים⁷, פחתו ההשקעות הישירות בשווקים מתעוררים ב-22% ביחס להיקפן ב-2001. במזרח אירופה ובמזרח אסיה נרשמו עליות, ואילו באמריקה הלטינית ובאפריקה - ירידות. עוצמת הירידה של ההשקעות הישירות בישראל, שהייתה גדולה יותר מאשר בשווקים מתעוררים אחרים, נבעה בראש ובראשונה ממשקלם הגבוה של ענפי הטכנולוגיה העילית בישראל בהשקעות הישירות, למעלה מ-80% בשנים 1999 עד 2001.

ג. ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר (Portfolio)

יתרת ההשקעות של תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר מורכבת מהחזקות פיננסיות של תושבי חוץ במניות ואיגרות חוב לסוגיהן (סטרייט ואיגרות חוב להמרה) של חברות ישראליות הנסחרות בבורסה בתל אביב ובבורסות חו"ל ובאיגרות חוב המונפקות על ידי ממשלת ישראל. יתרה זו, הנסחרת ברובה הגדול בבורסות בחו"ל, פחתה השנה בכ-5 מיליארדי דולרים (12%), לרמה של 32 מיליארדים (דיאגרמה I-ג'-10), בדומה לרמתן באמצע שנת 1999. זרמי ההשקעות עלו מ-0.2 מיליארד בשנת 2001 ל-0.8 מיליארד השנה

ההשקעות בתיק
ניירות הערך למסחר
של חברות מענפי
הטכנולוגיה העילית
ירדו באופן חד
בשנתיים האחרונות.

לוח I-ג'-1-3

ההשקעות של תושבי חוץ בתיק ניירות הערך הישראליים למסחר, 1998 עד 2002
(מיליארדי דולרים)

2002	2001	2000	1999	1998	
0.8	0.2	5.0	2.6	2.4	סך כל זרמי ההשקעות
-0.2	-0.7	-0.3	-0.1	0.3	המניות הנסחרות בתל אביב
0.7	1.2	4.7	1.6	0.2	המניות הנסחרות בחו"ל
0.1	0.7	3.5	2.1	0.3	מזה: הנפקת מניות
0.2	0.2	0.7	1.1	0.5	איגרות החוב הפרטיות הנסחרות בחו"ל
0.0	0.9	1.4	1.2	0.6	מזה: הנפקת איגרות חוב
-0.1	-0.5	-0.1	0	1.4	איגרות החוב הממשלתיות בחו"ל
0.2	0	0	0	0	איגרות החוב הממשלתיות בשקלים

המקור: דיווחי הבנקים, החברות, הממשלה ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ

(לוח I-ג'-1-3), ואילו ההשקעות בענפי הטכנולוגיה העילית, שהגיעו לשיא של 5.5 מיליארדים בשנת 2000, וירדו ל-1.4 בשנת 2001, המשיכו לרדת בשנה הנסקרת, כחלק מהמגמה הכלל-עולמית, והגיעו ל-0.6 מיליארד דולרים בלבד (דיאגרמה I-ג'-1-11).

(1) ההשקעות של תושבי חוץ

במניות של חברות ישראליות

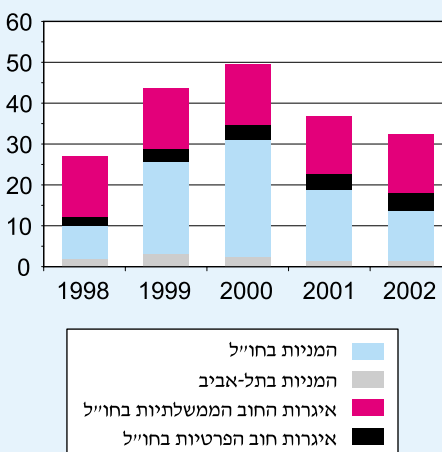
יתרת ההשקעות של תושבי חוץ במניות של חברות ישראליות הנסחרות בחו"ל ובתל אביב במסגרת תיק ניירות הערך למסחר פחתה השנה ב-5.2 מיליארדי דולרים (27%), לרמה של 13.6 מיליארדים. זרמי ההשקעות הסתכמו ב-0.5 מיליארדי דולרים בלבד, בדומה להיקפם בשנה הקודמת. במקביל נרשמה ירידת מחירים של 6.5 מיליארדי דולרים, רובה ככולה במניות הטכנולוגיה העילית הנסחרות בחו"ל.

התמשכות המשבר בענפי הטכנולוגיה העילית גרמה לעצירה מוחלטת של הנפקות מניות לציבור בחו"ל, ולפיכך הייתה 2002 השנה הגרועה ביותר בעשר השנים האחרונות מבחינת הרכיב העיקרי של השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר (דיאגרמה I-ג'-1-12). גיוסי החברות הישראליות הסתכמו ב-120 מיליוני דולרים בלבד (רובם הגדול במסגרת מימוש אופציות על ידי עובדיהן הזרים), לעומת 0.7 מיליארד דולרים ב-2001 ו-3.5 מיליארדים בשנת השיא - 2000.

החרפת הירידה בהיקפי הגיוסים בענפי הטכנולוגיה העילית לא הייתה ייחודית לחברות הישראליות: בשנה הנסקרת גויס בבורסת הטכנולוגיה האמריקאית (הנאסד"ק) הסכום הנמוך ביותר מזה עשור; יתר על כן, חלק ניכר מגיוסים אלו בוצעו במסגרת הנפקות ענק של חברות

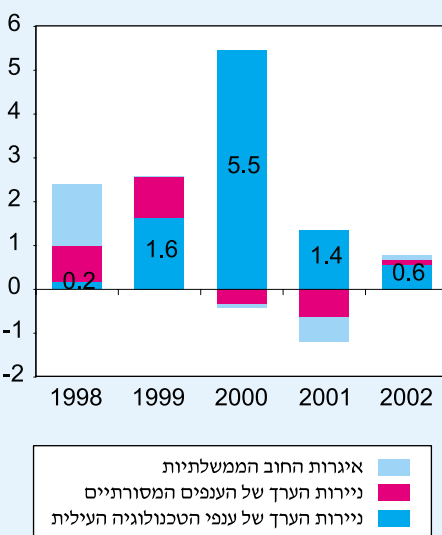
דיאגרמה I-ג'-1-10
יתרת ההשקעות של תושבי חוץ בנכסים
ישראליים במסגרת תיק ניירות הערך למסחר,
לפי מקום המסחר, 1998 עד 2002

מיליארדי דולרים



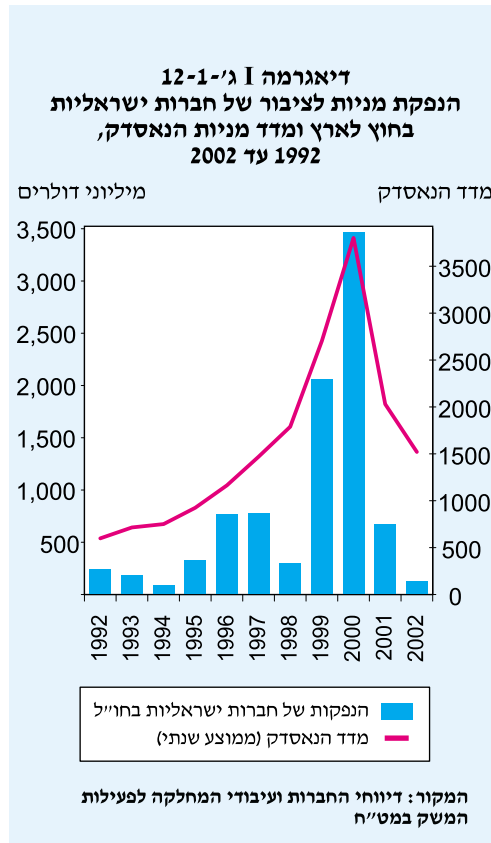
המקור: דיווחי הבנקים, החברות ומשרד האוצר
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

דיאגרמה I-ג'-1-11
זרמי ההשקעות של תושבי חוץ בתיק
ניירות הערך למסחר, לפי רמה טכנולוגית,
1998 עד 2002 (מיליארדי דולרים)



המקור: דיווחי הבנקים, החברות ומשרד האוצר,
ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

הירידה החדה בהיקפי
הגיוסים של חברות
הטכנולוגיה העילית לא
הייתה ייחודית לחברות
הישראליות.

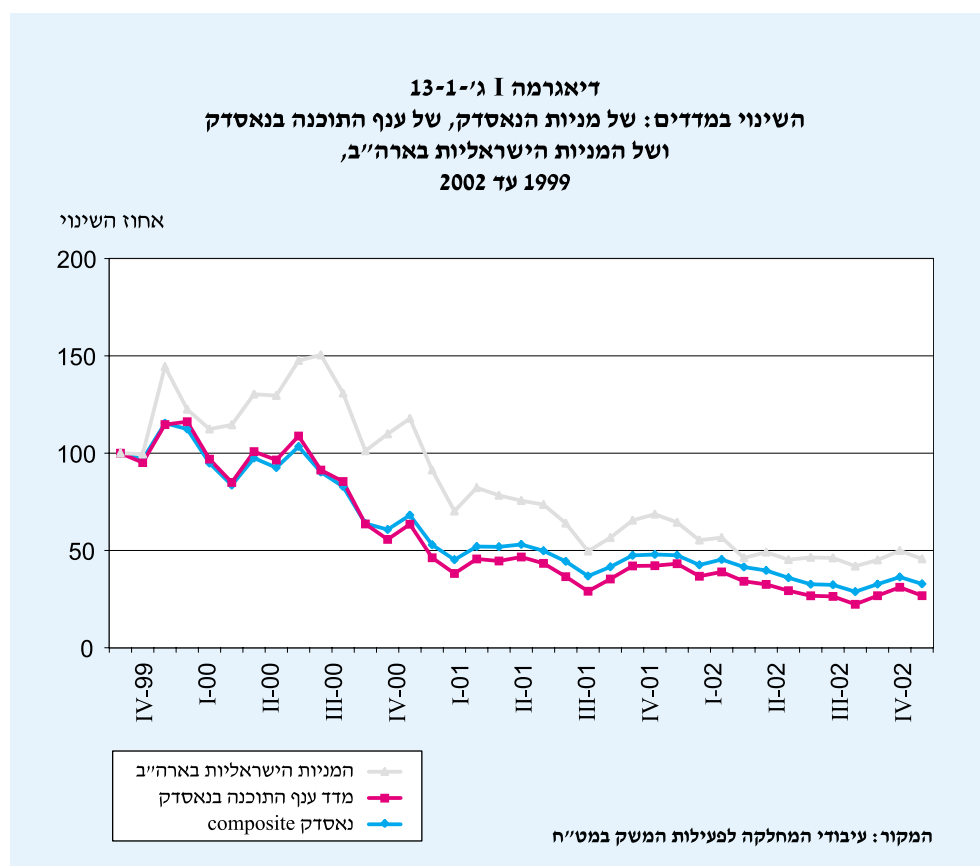


הפועלות מענפים מסורתיים, שבהם אין כנראה חברות ישראליות המתאימות להנפקה בשוק ההון האמריקאי; לעומת זאת בענפי התוכנה והאינטרנט, שבהם פועלות חברות ישראליות רבות המתאימות להנפקה, ירדו היקפי הגיוסים בשלבים הראשונים (IPO) בכל הבורסות בארה"ב בשיעור חד - מ-23 מיליארדי דולרים בשנת 2000 ל-5 מיליארדים אשתקד ל-2 מיליארדים בלבד השנה. יתרת ההשקעות של תושבי חוץ בחברות הישראליות הנסחרות בחו"ל במסגרת תיק ניירות הערך למסחר עמדה בסוף השנה הנסקרת על 12.4 מיליארדי דולרים, מהם למעלה מ-70% בשתי חברות בלבד, שמחירי מניותיהן ירדו במהלך השנה הנסקרת ב-21% בממוצע. מחירי כל 118 המניות של החברות הישראליות הנסחרות בחו"ל ירדו בשנה הנסקרת ב-34% בממוצע, לעומת 32% במדד האנסדק (Composite) ולעומת ירידה של 37% בענף התוכנה שבמדד זה - אשר בו נסחרות רוב החברות הישראליות (דיאגרמה I ג'-13).

הואט הקצב של מימושי השקעות במניות בבורסה של תל אביב.

בבורסה בתל אביב הואטו המימושים ל-0.2 מיליארד דולרים בלבד, לעומת 0.7 מיליארד אשתקד. מגמת המימושים החלה למעשה עוד במחצית השנייה של 1998, על רקע המגמה הכלל-עולמית של הסטת השקעות מענפים מסורתיים לענפי הטכנולוגיה העילית. תהליך זה, שהתבטא בישראל בהסטת השקעות מחברות מענפים מסורתיים, הנסחרות בבורסה בתל אביב לחברות טכנולוגיה עילית ישראליות, הנסחרות רובן ככולן בחו"ל, קרוב ככל הנראה למיצויו בישראל. תושבי חוץ מרכזים את השקעותיהם במספר קטן של חברות: כ-60% מיתרת השקעותיהם הפיננסיות, המסתכמת ב-1.3 מיליארדי דולרים, מוחזקת בשלוש חברות בלבד, בעלות נפחי מסחר גבוהים יחסית. נפח המסחר המצומצם יחסית בבורסה בתל אביב אינו מעודד פעילות של תושבי חוץ, שרובם כאמור משקיעים מוסדיים גדולים - ואכן, חלקם של תושבי חוץ בתיק המניות בתל אביב המוחזק על ידי משקיעים פיננסיים הולך ויורד זה מספר שנים - מ-15% ב-1998 ל-7% בסוף 2002.

כאמור, ירידת ההשקעות במניות במסגרת בתיק ניירות הערך למסחר בשנת 2002 לא הייתה ייחודית לישראל. הקשיים בגיוס הון במדינות המפותחות ובראשן ארה"ב, בעיקר בענפי הטכנולוגיה, ורמת הסיכון הגבוהה בשוקי המניות בעולם הניעו את המשקיעים לצמצם את השקעותיהם הפיננסיות במניות ולהעביר השקעות לנכסים בעלי סיכון נמוך יחסית. כתוצאה מכך ירדו ההשקעות הפיננסיות ממקורות של הון פרטי זר במניות



בשווקים מתעוררים, ואף היו מימושים נטו בשווקים אלה, תופעה שלא נרשמה בישראל. נראה אפוא, שהשקעותיהם הפיננסיות של תושבי חוץ במניות ישראליות⁸ הושפעו בעיקר מההתפתחויות הבין-לאומיות, ורק במעט מההתפתחויות המקומיות.

(2) השקעות תושבי חוץ באיגרות חוב

איגרות חוב של המגזר הפרטי: יתרת איגרות החוב המוחזקת בידי תושבי חוץ - כולל איגרות חוב להמרה שהנפיקו חברות ישראליות בחו"ל - כמעט לא השתנתה בשנתיים האחרונות, והיא הסתכמה בסוף 2002 ב-4.3 מיליארדי דולרים. בשנת 2000 גייסו חברות ישראליות 1.5 מיליארדי דולרים, מזה 0.9 מיליארד באמצעות הנפקת איגרות חוב להמרה על ידי חברות מענפי הטכנולוגיה העילית. בשנת 2001, בשל המשבר בענפי הטכנולוגיה, פסקו לחלוטין הגיוסים של חברות מענפים אלה, וכל הגיוסים, בהיקף של 0.9 מיליארד דולרים, בוצעו על ידי חברות מענפי התשתית באמצעות איגרות חוב "סטרייט". בשנת 2002 פסקו כמעט לחלוטין גם הגיוסים של חברות מענפי התשתית. ההתפתחויות בתחום זה בשנה הנסקרת הן תוצאת פעולתה של חברת החשמל.

הגיוסים באמצעות
הנפקת איגרות חוב
כמעט פסקו השנה.

8 בנובמבר 2001 שונתה בשיטת החישוב של מדדי MSCI - המדד המקובל להשקעות בשווקים מתעוררים - ובעקבות השינוי ירד חלקה של ישראל במדדי מניות בין-לאומיים. בפועל ההשקעות של המשקיעים המוסדיים הגדולים בישראל נמוכות משיעור זה. הירידה בחלקה של ישראל במדדים אלה, נובעת, בין השאר, גם ממשקלם הגבוה של ענפי הטכנולוגיה העילית בישראל.

חברה זו, שיתרת איגרות החוב שלה הגיעה בסוף השנה הנסקרת ל-95% משווי איגרות החוב הפרטיות המוחזקות בידי תושבי חוץ, גייסה בשנים 1996-2001 בחו"ל באמצעות מכשיר זה כ-0.7 מיליארד דולרים בממוצע שנתי. בשנת 2001 ובתחילת 2002 נגרמו לחברה הפסדים כבדים, בשל הפיחות הריאלי. החשש מפיחות נוסף וכניסתו לתוקף, בתחילת השנה, של הסדר מוסדי היוצר, מבחינת החברה, עדיפות של אשראי בשקלים על אשראי במטבע חוץ, היו הגורמים העיקריים לירידה החדה של היקף ההנפקות בחו"ל באמצעות מכשיר זה - ממיליארד דולרים בממוצע שנתי ב-2001 ל-0.1 מיליארד בלבד השנה.

איגרות החוב של המגזר הפרטי הנסחרות בחו"ל מוחזקות גם על ידי תושבי ישראל (משקי בית ומשקיעים מוסדיים). אשתקד רכשו תושבי ישראל מתושבי חוץ בשוק המשני איגרות חוב כאלה בהיקף של 750 מיליוני דולרים. זאת מתוך רצון לגוון את הרכב השקעותיהם במט"ח ובזכות פער התשואות בין מכשיר זה למכשירים אחרים. השנה הצטמצמו מאוד הרכישות של תושבי ישראל מאיגרות חוב אלה, בשל הירידה בכמות הסחורה "הצפה" והצטמצמות פערי התשואות.

איגרות החוב הממשלתיות: יתרת ההשקעות של תושבי חוץ באיגרות חוב ממשלתיות הנסחרות בחו"ל הסתכמה בסוף שנת 2002 ב-14 מיליארדי דולרים, בדומה להיקפה בסוף שנת 2001 - 12.4 מיליארדים בערבות ממשלת ארה"ב ו-1.6 מיליארדים ללא ערבות. המימושים נטו (עודף הפירעונות על ההנפקות) הסתכמו בשנה הנסקרת ב-0.4 מיליארד דולרים, לעומת 1.1 מיליארדים בשנת 2001. המדיניות בשנים האחרונות היא להנפיק את איגרות החוב בשווקים שונים; זאת כדי לפתוח ערוצי גיוס לא רק עבור הממשלה אלא גם עבור המגזר הפרטי. הממשלה יצרה תשתית לגיוסים עבור המגזר הפרטי - שכאמור, לא נעשה בה שימוש השנה - והתוותה סמן (Benchmark) לקביעת עלות הגיוס של חברות ישראליות.

רמת התשואות של איגרות חוב אלה מושפעת, בין היתר, מהאירועים הביטחוניים באזורנו ובארה"ב. ברוב השנה הנסקרת עמד המירווח שמעבר לתשואות איגרות חוב של ממשלת ארה"ב לתקופה דומה על כ-135 נקודות בסיס - פחות מאשר לפני פרוץ האירועים הביטחוניים - אך סמוך לספטמבר הוא שב ועלה ל-170 נקודות, כנראה בגלל החשש מאי אישורו של תקציב הממשלה. לאחר מכן, משאור התקציב והתפרסמו ידיעות על הערבויות האמריקאיות, שב המירווח וירד ל-140 נקודות בסיס. עלויות הגיוס (לרבות המירווח) ששררו השנה היו נמוכות בפרספקטיבה רבת שנים, ואף על פי כן נמנעה הממשלה מגיוסים בהיקף משמעותי באפיק זה, מפני החשש שגורמי אי-הוודאות המקומיים יתבטאו בעלויות הגיוס.

תושבי חוץ, נוסף על ההשקעות באיגרות חוב ממשלתיות הנסחרות בחו"ל, משקיעים גם באיגרות חוב סחירות של ממשלת ישראל המונפקות בישראל ובמק"ם. בעבר לא השקיעו תושבי חוץ סכומים משמעותיים באפיקים אלה, למרות הפער בין הריבית השקלית לריבית על מט"ח. אולם בחודשים יוני ויולי השנה רכשו מוסדות פיננסיים זרים איגרות חוב ממשלתיות מסוג "שחר" ומק"ם, בהיקף של כ-350 מיליוני דולרים, לאחר שבתחילת השנה הם החזיקו בניירות ערך אלו כ-100 מיליונים בלבד. תושבי חוץ, בעיקר גופים פיננסיים, נוהגים לנהל חשיפות לשינויים בפערי הריבית בין השקל לדולר בעיקר באמצעות עסקות החלף בשוק המט"ח. ואולם, רכישות איגרות החוב בחודשים האחרונים נבעו מהתשואות הגבוהות של איגרות החוב הממשלתיות הסחירות הלא-צמודות,

הממשלה לא גייסה
השנה בחו"ל בהיקף
משמעותי.

מוסדות פיננסיים
זרים רכשו,
לראשונה, איגרות
חוב ממשלתיות
שקליות.

ומפער הריביות הנמוכות יחסית שעמדו בפניהם לבין אלה שתומחרו ממקורות שנגבו מהבנקים הישראליים. חלק ניכר מהאיגרות הנרכשות נמכר חודשים ספורים לאחר הרכישה. בסוף השנה עמדה היתרה שבידי תושבי חוץ על כ- 0.3 מיליארד דולרים.

ד. ההשקעות האחרות

ההשקעות האחרות של תושבי חוץ בישראל כוללות פיקדונות במט"ח ובשקלים במערכת הבנקאות הישראלית ואשראי פיננסי ומסחרי מחו"ל למגזר הציבורי ולמגזר הפרטי הלא-בנקאי. יתרת ההשקעות האחרות גדלה בשנת 2002 ב- 1.8 מיליארדי דולרים (4%) והסתכמה ב- 46.4 מיליארדים (דיאגרמה I-ג'-14-1).

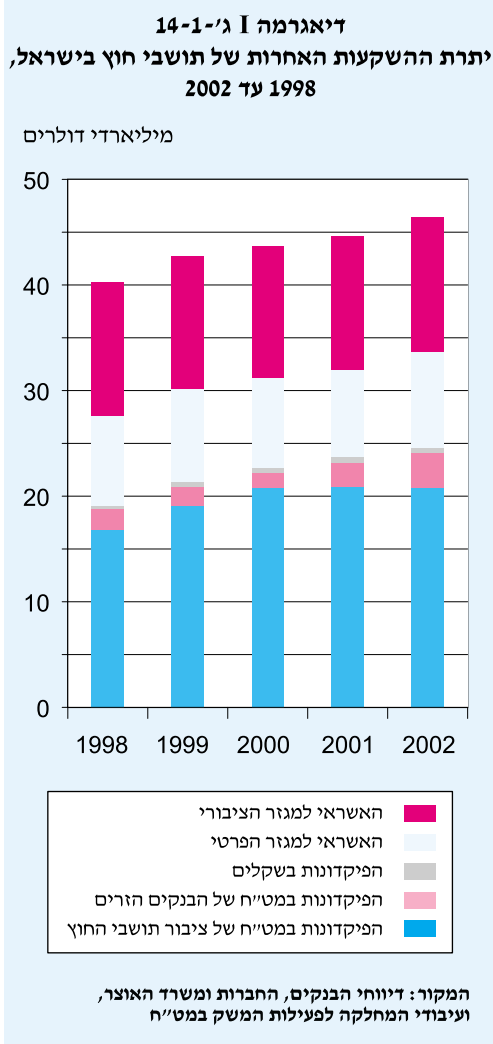
(1) פיקדונות תושבי חוץ

בבנקאות בישראל

יתרת הפיקדונות של תושבי חוץ בישראל עלתה בשנת 2002 ב-0.9 מיליארד דולרים, לרמה של 24 מיליארדים. כ-98% מהפיקדונות הם במט"ח, והיתרה היא בשקלים. כ-80% מהפיקדונות במט"ח מופקדים לתקופות שאינן עולות על שנה, וכ-10% מופקדים לתקופות שאינן עולות על 3 חודשים. עם זאת, נתוני העבר מלמדים כי

בפועל הפיקדונות מתחדשים עם מועד פירעונם ומוחזקים לתקופות ארוכות מאוד.

יתרת הפיקדונות של תושבי חוץ שאינם בנקים, המהווה כ-90% מיתרת הפיקדונות במט"ח, לא גדלה, זו השנה השנייה ברציפות, לאחר שמשנת 1995 היא גדלה בממוצע שנתי ב-1.1 מיליארד דולרים. בזרמי ההפקדות (לרבות הריבית שנצברה) אף נרשמו השנה, לראשונה, מימושים נטו, בהיקף של 0.8 מיליארד דולרים (לוח I-ג'-14-1). המשיכות נטו השנה באו לאחר תקופה ארוכה של הפקדות נטו, שהגיעו בשיאן, בשנים 1999 ו-2000 ל-2.5 מיליארדי דולרים. מגמת המשיכות הסתמנה למעשה ביוני 2001, ומאז נרשמו משיכות נטו בהיקף מצטבר של 1.2 מיליארד דולרים (דיאגרמה I-ג'-15-1). צירוף של מספר גורמים עיקריים הביא לשינוי בהתנהגות של תושבי חוץ במחצית השנייה של שנת 2001: התמשכות האירועים הביטחוניים באזורנו, הריבית הנמוכה על פיקדון בדולרים לטווח קצר, היוצרת תמריץ למעבר לנכסים פיננסיים אחרים - לאו דווקא ישראליים - והחוק לאיסור הלבנת הון, שנכנס לתוקפו השנה, המעורר בקרב המפקדים חששות לחשיפת זהותם וזהות עסקאותיהם. נוסף על כך חלו בשנים האחרונות



לראשונה נרשמו משיכות נטו מפיקדונות של תושבי חוץ בישראל.

לוח I-ג'-1-4

ההשקעות האחרות של תושבי חוץ בישראל, 1998 עד 2002

(מיליארדי דולרים)

2002	2001	2000	1999	1998	
1.6	0.8	1.4	3.5	0.3	סך כל זרמי ההשקעות האחרות
-0.8	0.3	1.9	2.6	1.4	מזה: הפיקדונות של ציבור תושבי חוץ במט"ח
1.0	1.0	-0.4	-0.3	-0.1	הפיקדונות של בנקים זרים במט"ח
1.4	-0.7	-0.2	0.8	-1.1	האשראי למגזר הפרטי
-0.1	0.2	0	0.2	-0.2	האשראי למגזר הציבורי

המקור: דיווחי הבנקים, החברות, הממשלה ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ

שינויים במאפייני המפקידים, שגרמו גם הם להקטנת הפיקדונות במטבע חוץ: בעוד שבעבר הפיקדון היה ביטוי לתמיכה במדינת ישראל, והתקיים קשר רופף בלבד בין סיכון מדינת ישראל ושיעורי הריבית הבין-לאומיים לבין קצב ההפקדות, הרי כיום ממלאים שיקולים אלה תפקיד חשוב אצל המפקידים.

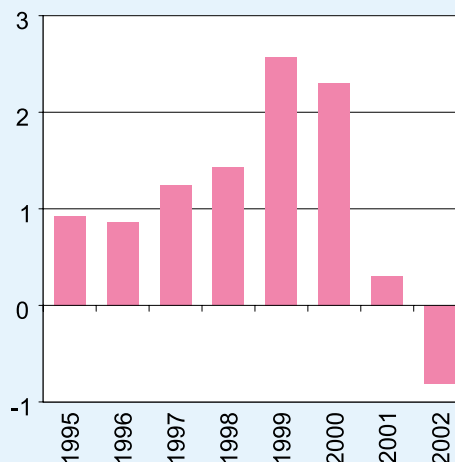
ביתרת ההפקדות של בנקים זרים (לרבות שלוחות של בנקים ישראליים בחו"ל) במערכת הבנקאות הישראלית, נרשם בשנת 2002 גידול מואץ של מיליארד דולרים, מזה כמחצית ברביע הראשון של השנה. גידול מואץ זה, בהמשך למיליארד דולרים ברביע האחרון של 2001, הוא בעיקרו הפקדות של השלוחות הזרות של הבנקים הישראליים, שנועדו להקל על מצוקת מקורות המט"ח של מערכת הבנקאות הישראלית - חברות האם של הבנקים המפקידים; זו החריפה במחצית הראשונה של השנה על רקע הירידה בהפקדות הציבור של תושבי חוץ וגידול הביקוש של תושבי ישראל לאשראי במט"ח. (ראו חלק II, שוק השקל-מט"ח.)

(2) האשראי מחוץ לארץ למגזר הפרטי הלא-בנקאי

יתרת האשראי הלא-סחיר למגזר הפרטי הלא-בנקאי (למעט הלוואות בעלים) הסתכמה השנה ב-9.1 מיליארדי דולרים, לעומת 8.3 מיליארדים בסוף השנה הקודמת. יתרת

דיאגרמה I ג'-1-15
עודף ההפקדות על המשיכות של ציבור
תושבי החוץ במערכת הבנקאות הישראלית,
1995 עד 2002

מיליארדי דולרים



המקור: דיווחי הבנקים ועיבודי המחלקה לפעילות המשק במט"ח

האשראי הישיר (האשראי שאינו כולל אשראי ספקים) עמדה על 5.2 מיליארדי דולרים - גידול של 0.3 מיליארד מסוף השנה הקודמת - ואילו אשראי הספקים גדל ב-0.5 מיליארד, ל-3.9 מיליארדים. האשראי הישיר מהבנקים הזרים, המהווה כ-40% מסך האשראי הישיר, מרוכז מאוד: שלוש חברות נטלו 75% מאשראי זה. כ-60% מהאשראי נקוב בדולרים, וכ-65% ממנו נלקח לתקופות העולות על חמש שנים.

(3) האשראי מחוץ לארץ למגזר הציבורי

יתרת האשראי הלא-סחיר במט"ח למגזר הציבורי הסתכמה בסוף השנה ב-12.7 מיליארדי דולרים, כמעט ללא שינוי ביחס לסוף השנה הקודמת. החשוב במקורות האשראי ברכיב זה הוא מפעל "הבונדס", שיתרת הגיוסים במסגרתו עמדה בסוף 2002 על 9.5 מיליארדי דולרים, והוא משמש תחליף לגיוס באמצעות הנפקת איגרות חוב סחירות. בהשפעת האירועים הביטחוניים בישראל הגיעו הגיוסים באמצעות מכשיר "הבונדס" השנה לסכומי שיא - כ-1.4 מיליארדי דולרים לעומת 0.9 מיליארד בממוצע שנתי. במקביל נפרעו איגרות בהיקף של כ-1.1 מיליארדים, כך שהגיוס נטו הסתכם ב-0.3 מיליארד דולרים בלבד. "הבונדס" מורכב מאיגרות המשלמות ריבית קבועה ומאיגרות חוב אחרות המשלמות ריבית משתנה על בסיס הלייבור. בשנה הנסקרת גדל הפער בארה"ב בין הריבית לזמן ארוך לבין הריבית לזמן קצר, וכתוצאה מכך גדל הביקוש לאיגרות המונפקות בריבית קבועה, וחלקן בסך הגיוסים עלה מ-47% בשנת 2001 ל-58% ב-2002. איגרות החוב בריבית קבועה ל-10 שנים שהונפקו השנה על ידי ה"בונדס" נשאו תשואה הגבוהה ב-160 נקודות בסיס מזו של תשואת איגרות חוב דומות של ממשלת ארה"ב, לעומת פער של 170 נקודות בסיס בממוצע בשנת 2001. נוסף על "בונדס", גייסה הממשלה בעבר ממשלות זרות, ממוסדות בין-לאומיים ומבנקים זרים: יתרת האשראי מגופים אלה הסתכמה כ-3.2 מיליארדי דולרים, ולא השתנתה זה מספר שנים.

גיוסי שיא באמצעות
ה"בונדס".