

אבט כלכלתי



בנק ישראל

ט"ו תמוז ה'תשס"ב

מבט כלכלי יוצא לאור על ידי בנק ישראל, במטרה להציג בפני מקבלי החלטות במשק ובפני הציבור מאמרים ותמציות של מחקרים בתחומים הרבים שבנק ישראל עוסק בהם ובהיבטיה השונים של כלכלת ישראל. בכך אנו מקווים להרחיב את התעניינות הציבור בנושאים חשובים אלה, ולהפרות את הדיון הציבורי בהם.

הדעות והמסקנות העולות מהמאמרים והמחקרים הכלולים בחוברת הן של הכותבים בלבד, ואינן משקפות בהכרח את עמדת בנק ישראל.

בגיליון זה

העמלות הבנקאיות— מהות, מבנה וגילוי נאות

3 אתי לוי ואופירה וייס— הפיקוח על הבנקים

פעילות תושבי ישראל במטבע חוץ באמצעות כרטיסי אשראי

6 שלום הרשקו— מחלקת הפיקוח על מטבע חוץ

הביקוש לכסף והקשר בין עודף בכמות הכסף לבין האינפלציה

8 עופר קליין— המחלקה המוניטרית

מבט מקרוב על מסחר האלקטרוני בשווקים הפיננסיים הבין-לאומיים

10 עירית מנדלסון— מחלקת מטבע חוץ

שינויים במבנה שוק ההון הישראלי בעשור האחרון בראי הרכב המימון של המגזר הפרטי

12 חדוה בר— מחלקת המחקר

15 עיקרי ההודעות והפרסומים של בנק ישראל בחודשים האחרונים

19 נתונים שוטפים



העמלות הבנקאיות — מהות, מבנה וגילוי נאות

אתי לוי ואופירה וייס — הפיקוח על הבנקים

תעריפון העמלות המלא

הכנסות התאגידים הבנקאיים מורכבות משני מקורות עיקריים — ריביות ועמלות. מפאת ריבוי סוגי העמלות שגובים התאגידים הבנקאיים והקושי בהשוואת מחירים ביניהם, מינה המפקח על הבנקים בשנת 1993 ועדה לנושא לוח העמלות של הבנקים. ועדה זו צמצמה במידה ניכרת את מספרן הכולל של העמלות למשקי בית וללקוחות עסקיים קטנים, וגיבשה מסגרת אחידה ללוחות העמלות. זו הוסדרה בהוראת ניהול בנקאי תקין מס' 414 — "לוח העמלות של בנק". במסגרת 125 עמלות, המחולקות לשישה פרקים כדלקמן:

מספר העמלות הרלוונטי למשקי הבית מצומצם ומסתכם בכ-30 עמלות, המפורטות בלוח העמלות לשירותים עיקריים — שכן משקי הבית משתמשים במספר קטן של שירותים בנקאיים שכיחים.

את מחיריהם של שירותים בנקאיים בבנקים שונים בנוחות יחסית, אף כי גם לאחר השינוי מספר העמלות ומורכבותן אינו מאפשר בכל המקרים השוואה פשוטה. במשך הזמן חלו שינויים בתעריפון העמלות המלא — בעיקר עקב שירותים חדשים שנוספו, שינויים בבורסה לניירות ערך (למשל שינויים בשיטת המסחר והכנסת מכשירים פיננסיים חדשים, שינויים בחקיקה ושיפורים בתחום התקשורת והאינטרנט). חלק מהעמלות החדשות נגבות עבור שירותים שבעבר ניתנו ללא עמלה. נוסף על פיצול סעיפים בלוח העמלות למספר עמלות, קבעו הבנקים תעריפים שונים לאותה

עמלה במצבים שונים: חיובים שונים לפי סוג הלקוח (עסקי/רגיל); עבור פעולה באותו בנק/בבנק אחר, באותו סניף/בסניף אחר; עבור עסקה במטבע ישראלי/במטבע חוץ וכד'.

בבדיקה של התפתחות לוח העמלות באחד מהבנקים הגדולים מאז גובשה המסגרת ב-1993 ועד שנת 2000, נמצאה עלייה של כ-7 אחוזים, הנגזרת בעיקרה מהשינויים האמורים. נמצא, כי אף שהתעריפון הבסיסי לפי לוח העמלות שגובש ב-1993 הכיל 125 עמלות, תעריפון העמלות (לא כולל הנספח לפרק 6 ופרקים 9-7) מנה בשנת 1994 162 עמלות ו-207 עמלות אם כוללים במניין גם את הפיצולים לסעיפי משנה. בשנת 2000 כלל תעריפון העמלות של בנק זה (באותם פרקים) 174 עמלות ו-237 עמלות, כולל פיצולים.

ניתוח העמלות מראה כי מספר העמלות הרלוונטי למשקי הבית מצומצם הרבה יותר, ומסתכם בכ-30 עמלות, המפורטות בלוח העמלות לשירותים עיקריים — שכן משקי הבית משתמשים במספר קטן של שירותים בנקאיים שכיחים. יתר על כן, מנתוני הבנקים הגדולים

מס' העמלות	הפרק ונושא	ע"פ הנוהל
30	פרק 1: חשבונות עו"ש (דמי ניהול, שקים, משיכת מזומנים, העברות והפקדות וכו')	
17	פרק 2: שירותים ממוחשבים, מידע ואישורים	
16	פרק 3: אשראים, ערבויות וביטחונות	
21	פרק 4: ניירות ערך	
32	פרק 5: מטבע חוץ	
9	פרק 6: כרטיסים מגנטיים	
125	סך הכול	

הנוהל קבע ראשי פרקים נוספים — בהם נספח לפרק 6, העוסק בשירותים מיוחדים בכרטיסי אשראי, ופרקים המיועדים ללקוחות עסקיים גדולים, שלגביהם לא נקבעה מסגרת אחידה: פרק 7 — סחר חוץ; פרק 8 — עסקות ספוט, עסקאות עתידיות, אופציות, עסקאות במתכות יקרות וכו'; פרק 9 — שירותים מיוחדים לתושבי חוץ.

ההוראה משמשת עד היום בסיס לתעריפוני העמלות המלאים של הבנקים. כך היא מאפשרת לכל לקוח להשוות

עולה, כי רוב משקי הבית צורכים מספר קטן בהרבה של שירותים, ובהתאם לכך משלם כל משק בית 5 עד 10 עמלות בלבד.

הפיקוח על העמלות

למפקח על הבנקים אין סמכות סטטוטורית לפקח על תעריפיהן של העמלות הבנקאיות. כשהוא סבור כי יש לעשות כן, הוא ממליץ על כך בפני המפקחת על המחירים במשרד התעשייה והמסחר, אשר לה הסמכות להגביל את שיעורי העמלות וכן את מחיריהם של מוצרים ושירותים אחרים במשק.

כיום נתונות 15 עמלות לפיקוחה של המפקחת על המחירים. כל שינוי בתעריף של עמלה הנתונה לפיקוח טעון אישור של המפקחת, וכל העלאה כפופה לכללים מנחים

ומוצמדת חלקית למדד המחירים לצרכן, לתוספת היוקר ולעליית השכר הממוצע במשק.

הפיקוח על הבנקים גיבש עקרונות שעל פיהם הוא מתערב בתעריפי העמלות:

1. במצבים שבהם הלקוח "לכוד" בבנק, ובעמלות הקשורות לעידוד התחרות בין הבנקים, כגון שיפור המעבר מבנק לבנק — למשל עמלות בגין העברת ניירות ערך לפיקדון אחר של אותו לקוח, העברת מטבע חוץ לבנק אחר בארץ, ביטול של הרשאה לחיוב חשבון או של הוראת קבע והסכמה של בנק ליצירת שעבוד.

2. בתעריפי עמלות הקשורות למתן מידע ללקוח במטרה להבטיח גילוי נאות.

3. בתעריפי עמלות הקשורות למערך התשלומים במשק (כגון דמי גבייה על תשלומים חודשיים לפירעון הלוואה לרכישת דירת מגורים, הרשאות לחיוב חשבון ומחיר פנקס שקים רגיל (מחיר לשק בודד).

מדיניות הפיקוח על הבנקים בנושא העמלות

ככלל, מדיניות הפיקוח על הבנקים היא, ששיעורי העמלות אשר אינן בפיקוח מחירים צריכים להיקבע על ידי הבנקים

בהתאם למדיניות העסקית ובמועד הראוי בעיניהם. עם זאת, על פי הוראת ניהול בנקאי תקין מספר 415 — "נהלים בנושא עמלות" נדרש התאגיד הבנקאי להודיע למפקח מראש על שינוי בעמלה ועל גביית עמלה חדשה. כן נדרש התאגיד הבנקאי לשלוח למפקח תעריפון עמלות מתומצת ומפורט. כשהעלאת העמלה או קביעת עמלה חדשה נראית לפיקוח על הבנקים לא חוקית או חריגה, נערך בירור עם הבנק, מתבקשות הבהרות למוצדקות של גביית העמלה, ונדרש תמחיר. במידת הצורך, **במקרים קיצוניים**, מפעיל הפיקוח על הבנקים את השפעתו לשינוי הכוונה המקורית של הבנקים.

גילוי נאות

מדיניות המפקח על הבנקים היא שתעריפי העמלות צריכים להיות ברורים ונגישים לציבור ולפיכך הוא קבע — בכללי הגילוי הנאות,

שהותקנו מכוח חוק הבנקאות (שירות ללקוח), התשמ"א-1981 — את הדרכים שבהם יימסר לציבור מידע על עמלות.

בכל סניף של תאגיד בנקאי נמצא תעריפון עמלות מלא, שבו מפורטות כל העמלות של הבנק, ותעריפון עמלות מתומצת, ובו לוח תעריפים לשירותים עיקריים. מובן שכל לקוח רשאי לעיין בתעריפונים אלו.

הבנקים רשאים לגבות עמלות בעד ניהול חשבונות ובעד ביצוען של פעולות בנקאיות שונות, לפי התעריפים שהם מפרסמים. אין הם רשאים לגבות עמלות מעבר לתעריפים שנקבעו בתעריפון העמלות ועמלות שאינן רשומות בתעריפון.

תעריפון העמלות המתומצת (לוח העמלות לשירותים עיקריים)

הואיל ומרבית משקי הבית משתמשים בשירותים בנקאיים שכיחים ואינם זקוקים לכל המידע המצוי בתעריפון העמלות המלא, נקבע, כאמור, לוח עמלות מתומצת, הכולל כ-30 עמלות לשירותים עיקריים בלבד — המעניינים בעיקר את משקי הבית ואת העסקים הקטנים: דמי ניהול חשבון, פנקס שקים אישי, משיכת

מזומנים, העברות/הפקדות חד-פעמיות, החזרות שקים/חיובים על פי הרשאה, ביטול שקים/חיובים על פי הרשאה, דמי גבייה בגין תשלום חשבון, מידע ממוחשב, עמלת חליפין, קנייה/מכירה של נייר ערך ועוד.

היכן ניתן למצוא את לוחות העמלות?

על פי כללי הגילוי הנאות שהתקין נגיד בנק ישראל מכוח חוק הבנקאות (שירות ללקוח), התשמ"א-1981, על התאגיד הבנקאי לתלות לוח עמלות לשירותים עיקריים בכל אחד מסניפיו. בלוח העמלות המתומצת מצוין היכן בסניף ניתן לעיין בפרטי העמלות האחרות (כלומר בתעריפון המלא), שכן על פי הכללים על הבנק להעמיד לעיונו של כל דורש, בכל אחד מסניפיו, מידע על כל העמלות והתשלומים שהוא גובה.

נוסף על כך, על פי תיקון לחוק הבנקאות (שירות ללקוח) מיוני 1998, יכול כל לקוח לשלוח ממסופי

המחשב בבנק— ללא תשלום— מידע על תעריפי העמלות הנגבות עבור שירותים עיקריים. (הוראה זו חלה על בנקים המאפשרים ללקוחותיהם לקבל הודעות באמצעות המחשב.)

חלק מהבנקים מפרסמים את לוח העמלות לשירותים עיקריים באתר האינטרנט שלהם. עם התגברות השימוש באינטרנט דרש המפקח מחמשת הבנקים הגדולים לפרסם באינטרנט את תעריפי העמלות. שני בנקים כבר מפרסמים באתריהם את תעריפוני העמלות המלאים שלהם, ושאר הבנקים אמורים לעשות כן במהלך שנת 2002.

שמירה על הזכות לנהל חשבון

לכל אזרח הזכות לנהל חשבון מכוח החוק. מדיניות

הפיקוח על הבנקים היא שזכותו של כל אזרח לנהל חשבון בנק בעלויות סבירות, שכן עלויות ניהול גבוהות יעשו את החוק פלסטר.

כנגד רווחי הבנקים מריבית ומעמלות ישנן גם הוצאות שוטפות של טיפול בחשבונות הלקוחות. על פי מידע המתקבל מהבנקים, לקוחות שהכנסתם אינה גבוהה ופעילותם בבנק מעטה אינם מכסים באמצעות העמלות שהם משלמים את הוצאות החזקת חשבונותיהם. חלק מהבנקים אינם מעוניינים לשמר לקוחות מסוג זה, ולעיתים הם מנסים להטיל עליהם עמלות גבוהות יחסית. הפיקוח על הבנקים פועל בדרכים שונות למניעת תופעות כאלה. כך, למשל, במסגרת החלת הפיקוח על עמלות (לפני שנים מספר) נקבע על פי דרישות הפיקוח על הבנקים כי לקבוצות אוכלוסייה שונות, וביניהן בעלי משכורות נמוכות, יינתן פטור מעמלת דמי

הבנקים רשאים לגבות עמלות בעד ניהול חשבונות ובעד ביצוען של פעולות בנקאיות שונות, לפי התעריפים שהם מפרסמים. אין הם רשאים לגבות עמלות מעבר לתעריפים שנקבעו בתעריפון העמלות ועמלות שאינן רשומות בתעריפון.

ניהול קבועים.

שיפור המידע

הפיקוח על הבנקים מפיק לקחים מתלונות וממידע אחר שהוא מקבל, ולאורם מעדכן בנק ישראל את כללי הגילוי הנאות. כך, לדוגמה, בשלב התיקונים הנוכחי מרחיבים את הדרישה לגילוי העלות האפקטיבית של הלוואה (זו הכוללת, מעבר לריבית, את כל ההוצאות הכרוכות בהלוואה): דרישה זו תוחל על הלוואות המגיעות עד 250 אלף ש"ח ועל הלוואות לדיור עד 500 אלף ש"ח, לעומת 60 אלף ש"ח כיום. עדכון אחר, הנבדק בימים אלו, הוא מסירת מידע ללקוח על שיעור העמלה לפני שהוא מבצע את הפעולה.

פעילות תושבי ישראל במטבע חוץ באמצעות כרטיסי אשראי

שלום הרשקו— מחלקת הפיקוח על מטבע חוץ

מבוא

עם הדיווחים על הפעילות מול חו"ל ובמטבע חוץ, שגורמים שונים במשק (מתווכים פיננסיים, תאגידים ויחידים) מוסרים למפקח על מטבע חוץ, נמנים גם הדיווחים מחברות כרטיסי האשראי הפועלות בישראל. דיווחים אלה, המתעדכנים באופן שוטף, משמשים למעקב אחר תנועות ההון למשק וממנו ואחר ההתפתחויות בשוק שקל-מטבע חוץ. הדיווחים של חברות כרטיסי האשראי

הם מיצרפיים על בסיס חודשי, ומתייחסים לעסקאות של תושבי ישראל בחו"ל ובין תושבי ישראל במטבע חוץ בישראל. בתי העסק בחו"ל מסווגים לענפים, שלכל אחד מהם קוד משלו (MCC - Merchant Category Code), ולפיכך הדיווח על העסקאות של תושבי ישראל בחו"ל מתקבל לפי ענפים. מלבד זאת מתקבלים

דיווחים המסווגים לפי גודלן של העסקאות. החברות לכרטיסי אשראי בישראל מזוהות באופן כמעט מוחלט עם הבנקים— משום שהבנקים הקימו את החברות, והן נמצאות בבעלותם (המלאה או החלקית). כיום פועלות בשוק כרטיסי האשראי בישראל שלוש תשלובות, המאגדות שבע חברות.

סקירה זו מתארת את התפתחות השימוש בכרטיסי אשראי לביצוע תשלומים במטבע חוץ בשש השנים האחרונות, ומציגה את היתרונות והחסרונות של שימוש זה.

השימוש בכרטיסי אשראי לביצוע תשלומים במטבע חוץ

בשנים 1996 עד 2001

• התרחבות השימוש בכרטיסי אשראי לביצוע תשלומים במטבע חוץ בחו"ל היא חלק ממגמה עולמית -

עלייה מתמדת בשימוש של תיירים בכרטיסי אשראי על חשבון השימוש בהמחאות נוסעים ובמזומן.

• היקפה של פעילות תושבי ישראל בכרטיסי אשראי בחו"ל לרכישת שירותי תיירות ולמימון הוצאות שוטפות כמעט הוכפל במהלך השנים 1996 עד 2001— מכ-600 מיליוני דולרים לכ-1,100 מיליונים, צמיחה של כ-10 אחוזים לשנה.

• מהנתונים על היקף ההוצאות של מטבע חוץ בחו"ל

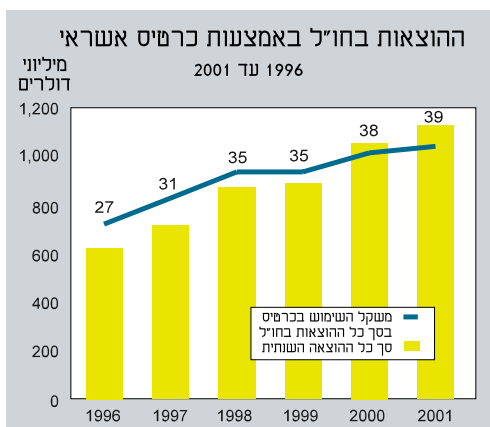
על ידי תיירים ישראלים עולה, כי משקל ההוצאות באמצעות כרטיסי אשראי בכלל הוצאותיהם בחו"ל עלה ברציפות מ-27 אחוזים בשנת 1996 ל-39 אחוזים ב-2001.

• גם **ההוצאה הממוצעת**

לנסיעה של ישראלי בחו"ל באמצעות כרטיס אשראי הלכה ועלתה - מ-248 דולרים בשנת 1996 ל-315 דולרים בשנת 2001, עלייה של כ-27 אחוזים.

• בעקבות הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ עלה במידה מסוימת היקף התשלומים במטבע חוץ המתבצעים בישראל בכרטיס אשראי.

היקפה של פעילות תושבי ישראל בכרטיסי אשראי בחו"ל לרכישת שירותי תיירות ולמימון הוצאות שוטפות כמעט הוכפל במהלך השנים 1996 עד 2001— מכ-600 מיליוני דולרים לכ-1,100 מיליונים, צמיחה של כ-10 אחוזים לשנה.



לוח 1: סך כל ההוצאה של מטבע חוץ על ידי תיירים ישראלים בחוץ לארץ, 1996 עד 2001

2001	2000	1999	1998	1997	1996	
						סך כל ההוצאות של תיירים ישראלים
2,898	2,804	2,566	2,473	2,283	2,278	בחוו"ל (מיליוני דולרים)
1,123	1,052	888	870	714	621	מזה: בכרטיס אשראי— במיליוני דולרים
39	38	35	35	31	27	— באחוזים
3,561	3,529	3,203	2,983	2,755	2,503	מספר הנסיעות (אלפים)
315	298	277	292	259	248	ההוצאה הממוצעת בכרטיס אשראי לנסיעה (דולרים)

המקור: נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, דיווחי החברות לכרטיסי האשראי ועיבודים פנימיים בבנק ישראל.

כיום השימוש בכרטיס אשראי נפוץ עד כדי כך שהצרכנים משלמים באמצעותו גם עבור כוס קפה, כרטיס לקולנוע ואפילו נסיעה במונית.

יתרונות השימוש בכרטיס אשראי בחוץ לארץ

- נמנע הצורך לחשב כמה כסף מזומן לרכוש במטבע מסוים—
- חישוב שהופך למטרד של ממש כשנוסעים למספר מדינות.
- הנוסע מקבל ביטוח בריאות וביטוח מטען חינם, כחלק מתנאי הכרטיס.
- בחו"ל העלות של משיכת מזומנים מכספומט נמוכה מזו של רכישת מזומנים בדרכים אחרות.
- נמנע הצורך להצטייד בכמות גדולה יחסית של מטבע חוץ במזומן

כמעט כל הפעולות (כ-99 אחוזים) של רכישת שירותי תיירות, רכישת טובין ומשיכת מזומנים הן בסכומים של עד 5,000 דולרים. כיום השימוש בכרטיס אשראי נפוץ עד כדי כך שהצרכנים משלמים באמצעותו גם עבור כוס קפה, כרטיס לקולנוע ואפילו נסיעה במונית.

- במהלך שלוש השנים 1999 עד 2001, משקל הפעילות בכרטיס אשראי בחו"ל בסך כל הפעילות— בארץ ובחו"ל— נשאר יציב: כ-6 אחוזים.
- מרבית העלייה (כ-80 אחוזים) בהוצאה הכוללת של תושבי ישראל בחו"ל במהלך שש השנים האחרונות היא בכרטיס אשראי.

התפלגות השימוש בכרטיס אשראי בחוץ לארץ

לפי הנתונים שהתקבלו מחברות כרטיסי האשראי, חלקם של שירותי התיירות בסך ההוצאה בחו"ל באמצעות כרטיסי אשראי הסתכם בשנת 2001 ב-39 אחוזים, וחלק הארי (52 אחוזים) של ההוצאה בסעיף זה היה על שירותי לינה. ההוצאה בכרטיס אשראי על הימורים גדלה מ-17 מיליוני דולרים ב-2000 ל-27 מיליונים ב-2001. היקף התשלומים באמצעות כרטיס עבור טובין עלה מ-351 מיליוני דולרים ב-2000 ל-381 מיליוני דולרים ב-2001, וזאת בין השאר, משום שרכישת טובין בחו"ל באמצעות כרטיס אשראי זולה מרכישתם באמצעות תשלום במזומן.

כמעט כל הפעולות (כ-99 אחוזים) של רכישת שירותי תיירות, רכישת טובין ומשיכת מזומנים הן בסכומים של עד 5,000 דולרים.

— ולהסתכן באבידה ובגניבה. (המחאות נוסעים ניתן לרכוש בארץ רק במספר מוגבל של מטבעות.)

השימוש בכרטיס אשראי במטבע חוץ בישראל

עד חודש מאי 1998 מנעו הגבלות הפיקוח על מטבע חוץ תשלומי מטבע חוץ בין תושבי ישראל. בעקבות הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ החלה מתפתחת תופעה של תשלום במטבע חוץ (בהעברה בנקאית, במזומן, או באמצעות כרטיס אשראי) עבור שירותים מסוימים

לוח 2: התפלגות השימוש בכרטיס אשראי בחוץ לארץ בידי תושבי ישראל, 1998 עד 2001

באחוזים				במיליוני דולרים				סוג הפעילות
2001	2000	1999	1998	2001	2000	1999	1998	
100	100	100	100	1,123	1,052	888	804	סך כל ההוצאה
39	38	39	37	439	403	345	299	1. שירותי תיירות
20	21	21	21	227	222	186	170	מזה: בתי מלון
5	5	5	5	54	48	40	38	שירותי טיסה וקרקע
4	4	4	4	48	42	33	32	שירותי תחבורה
1	1	1	1	9	9	8	6	טלפון ותקשורת
4	3	3	4	42	38	33	30	מזון ומסעדות
2	2	2	-	27	17	23	3	קזינו, לוטו והימורים
3	2	3	2	32	27	22	20	שירותי אחרים
20	21	23	23	228	221	200	186	2. משיכת מזומנים
43	43	32	33	381	351	286	269	3. טובין
7	7	6	7	75	77	57	50	4. שירותים אחרים

המקור: דיווחי החברות לכרטיסי אשראי למפקח על מטבע חוץ ועיבודים פנימיים בבנק ישראל.

"בנקנוטים" (מזומנים), בעוד שרכישת מטבע חוץ לחשבון מתבצעת בשער "העברות והמחאות", שהוא נמוך יותר. סך כל התשלומים שבוצעו באמצעות כרטיסי אשראי בישראל בשנת 2001 הגיע לכ-50 מיליוני דולרים, לעומת כ-10 מיליוני דולרים בלבד ב-2000 וב-1999.

שמחיריהם נקובים במטבע חוץ, כגון שירותים של סוכני נסיעות, לינות בבתי מלון ורכישת יהלומים. בדרך זו חוסך המשלם את עמלות ההמרה משקלים. גם מי שאין לו הכנסות במטבע חוץ חוסך חלק מהעלויות, שכן נותני השירותים או הטובין האלה נוהגים לגבות שער

הביקוש לכסף והקשר בין עודף בכמות הכסף לבין האינפלציה

עופר קליין— המחלקה המוניטרית

הפרמטרים הקובעים את הביקוש לכסף, ומפורטים בהמשך, ניתן לצפות, שגידול אמצעי התשלום יתמתן, ויותאם ליעד האינפלציה; אם לא כן, עלולים להיווצר לחצים אינפלציוניים, שיגרמו לעלייה באינפלציה. שאלה מרכזית לגבי המדיניות המוניטרית היום היא, אם חריגה בשיעור הגידול של אמצעי התשלום משפיעה על שיעור האינפלציה העתידי, ואם כן— באיזו עוצמה. כדי לענות על שאלות אלו, נאמוד משוואה לביקוש הציבור לכסף, המתארת את כמות הכסף שהציבור מעוניין להחזיק, בהתחשב ברמת הפעילות ובשיעורי הריבית; את

המצרף המוניטרי אמצעי התשלום (M1) מוגדר כסכום המזומנים שבידי הציבור והיתרות בפקדונות העו"ש בבנקים. מצרף זה חשוב בקביעת המדיניות המוניטרית, משום שנמצא לגביו קשר סטטיסטי הדוק ויציב— למחירים, לריביות ולפעילות הכלכלית— לגבי התקופה המתחילה בתכנית הייצוב הכלכלי של 1985. בשנת 2001 התרחבו אמצעי התשלום בשיעור של 16 אחוזים. שיעור זה גבוה בהרבה משיעור הגידול של התוצר הריאלי בתוספת יעד האינפלציה השנתי, שהוא שיעור הגידול הסביר בתקופות של יציבות כלכלית. על פי

גידול אמצעי התשלום המתקבל מהמשוואה נשווה לגידולם בפועל. נבדוק את הקשר הסטטיסטי בין הפער ביניהם ובין האינפלציה, תוך הבחנה בין רכיביו של מצרף הכסף— המזומן והעו"ש.

הבסיס התיאורטי למשוואות שנאמדו הוא גישה מקובלת בעולם, שלפיה ביקוש הציבור לכסף נקבע על ידי הפרמטרים הבאים:

1. רמת המחירים במשק— ככל שרמת המחירים גבוהה יותר ירצה הציבור להחזיק יותר כסף.
2. רמת ההכנסה, המשקפת את היקף העסקאות— ככל שרמת ההכנסה גבוהה יותר ירצה הציבור להחזיק יותר כסף.

3. שיעור הריבית, המייצג את העלות האלטרנטיבית של החזקת מלאי כסף נזיל (שלא מקבלים עליו ריבית)— ככל שהריבית הנומינלית גבוהה יותר ירצה הציבור להחזיק פחות כסף.

4. עמלת המעבר בין אמצעי התשלום לנכס חלופי, הנושא ריבית.

כמו ברוב העבודות שנכתבו עד

כה בנושא זה, נשתמש בתוצר הריאלי כאומדן להיקף העסקאות בכסף, ובריבית בנק ישראל האפקטיבית— כמשתנה העלות האלטרנטיבית של החזקת כסף. בהעדר נתונים על עמלת המעבר בין אמצעי התשלום לנכס חלופי נושא ריבית, נניח כי עמלה זו קבועה.

לגבי משמעות הסטיות בין גידול אמצעי התשלום בפועל לגידולם המתקבל מהמשוואה ישנן כמה דעות:

יש טוענים, שגידול אמצעי התשלום בשיעור שמעבר לצמיחת התוצר בתוספת יעד האינפלציה יבשר לחצים אינפלציוניים בשנה הקרובה; זאת משום שהציבור ינסה להיפטר מאמצעי התשלום העודפים (מעבר לכמות המבוקשת כיום), על ידי הגברת הצריכה או רכישת נכסים פיננסיים (ביניהם דולרים), דבר שיביא, בסופו של דבר, לעליית מחירים. אחרים טוענים, שבמסטר של יעדי

אינפלציה אמינים, כשהבנק המרכזי משתמש בריבית ככלי המוניטרי, כמות הכסף תהיה תמיד בשיווי משקל. משמע שהביקוש לכסף הוא הקובע את היצע הכסף, ולכן לפער בין כמות הכסף בפועל ובין הביקוש העולה מהמשוואה אין משמעות מבחינת האינפלציה. על פי גישה זו הפערים יכולים לנבוע, בין היתר, מטעויות בהערכת הביקוש לכסף על פי המשוואה.

תוצאות האמידה

על פי משוואת הביקוש לכסף נמצא, שגמישות הביקוש ביחס למשתנה ההכנסה היא יחידתית: גידול של ההכנסה יביא לגידול בשיעור דומה של כמות אמצעי התשלום שהציבור ירצה להחזיק. גמישות

התחלופה נעה סביב 0.2; משמע שירידה של אחוז אחד בריבית הנומינלית תביא להגדלת כמות הכסף ב-0.2 אחוז. תקופת האמידה היא מהרביע הראשון של שנת 1990 ועד לרביע השני של שנת 2001. תוצאות אלו תואמות את התיאוריה הכלכלית (ראו, למשל: The Demand for Money, London,

בשנת 2001 התרחבו אמצעי התשלום בשיעור של 16 אחוזים. שיעור זה גבוה בהרבה משיעור הגידול של התוצר הריאלי בתוספת יעד האינפלציה השנתי, שהוא יציבות כלכלית.

(David Laidler), והן יציבות על פני זמן על פי קני המידה המקובלים באקונומטריקה.

נציג להלן את הערכים החזויים של כמות הכסף המבוקשת ב-2001, המתקבלים מהצבת ערכים של המשתנים המסבירים במשוואה:

הרביע ב-2001	כמות הכסף (מיליארדי ש"ח)	
	המבוקשת	בפועל
I	25.7	25.3
II	25.7	26.6
III	27.0	28.3
IV	26.1	28.6

* סטיית התקן של משתנה זה על פני תקופה האמידה— 3.4 אחוזים.

במהלך 2001 נמצא פער הולך וגדל במידת ההתאמה בין הערכים בפועל לבין הערכים החזויים המתקבלים מסימולציה של משוואת הביקוש לכסף. משום כך הבחנו בין הפערים הנובעים מהביקוש ליתרות עו"ש ובין הפערים הנובעים מהביקוש ליתרות מזומן, ונמצאו הבדלים איכותיים. במזומנים ניכרות עליות חריגות של הכמות בפועל החל ברביע האחרון של 2000, ואלה מתבטאות בפערים ניכרים וגדלים בין כמות הכסף בפועל לכמות הכסף הנגזרת מהמשוואה במהלך שנת 2001 כולה. השערה סבירה למדי להסבר תופעה זו היא שהביקוש למזומנים גדל בגלל המצב הביטחוני, ההולך ומתערער מאז אותו רביע. כמה וכמה עדויות נסיבתיות תומכות בהשערה זו, בהן ביקוש חריג למזומנים גם בתקופת מלחמת המפרץ (במידה המחייבת להוציא תקופה זו מתקופת האמידה). לעומת זאת בפיקדונות העו"ש התגלה פער רק ברביע האחרון של השנה.

נשאלת השאלה, אם יש קשר סטטיסטי בין הפערים האמורים לבין האינפלציה. בעבודות על התקופה שבין

תכנית הייצוב של 1985 להאצת האינפלציה ב-1994 נמצא קשר סיבתי, שלפיו עודף בכמות הכסף בפועל מעל לביקוש מביא לאינפלציה—אולם לגבי התקופה שמאמצע שנות התשעים לא מצאנו קשר כזה. ממצא זה מחזק את התיאוריה הגורסת, כי במדיניות הנקטת כיום, של יעדי אינפלציה אמינים ושימוש בריבית ככלי המוניטרי, פוחתת חשיבותו של הפער בין כמות הכסף המבוקשת בפועל לזו הנגזרת מהמשוואה.

בחודשיים הראשונים של שנת 2002 התרחבו אמצעי התשלום בשיעור ניכר, כ-9 אחוזים, וזאת לאחר הפחתת ריבית בנק ישראל ב-2 נקודות אחוז, שהן כ-30 אחוזים מרמת הריבית ששררה לפני ההפחתה; מכך נגזר גידול של אמצעי התשלום ב-6 אחוזים. כאמור, בפועל גדלה כמות הכסף בשיעור גבוה יותר. שלא כמו בשנת 2001, עיקר החריגה כעת הוא בפיקדונות העו"ש, לא במזומן. לחריגה זו אין עדיין הסבר, ועל כן היא מחייבת את המשך המעקב השוטף.

מבט מקרוב על: המסחר האלקטרוני בשווקים הפיננסיים הבין-לאומיים



עירית מנדלסון— מחלקת מטבע חוץ

באמצעים אחרים בעבר: הוא מתגבר על המרחק הגיאוגרפי, וגם מאפשר מסחר רב-צדדי רציף. נוסף על אלה הוא מאפשר היקפי מסחר גבוהים יותר וביצוע פעולות מורכבות בזמן קצר יותר מאשר המסחר הקונבנציונלי.

המסחר האלקטרוני התפתח מאוד בשנים האחרונות: מבחינה טכנולוגית— התפתח השימוש ברשת האינטרנט; מבחינת הנכסים הנסחרים— התפתח בעיקר המסחר במניות, אך גם המסחר במטבע חוץ, באיגרות חוב ובנגזרים. בבורסות החליף המסחר האלקטרוני את קומות המסחר, ומתנהל

מסחר אלקטרוני הוא מונח המקיף רשימה ארוכה ומגוונת של פעולות, נכסים, שווקים, שחקנים ואמצעים טכנולוגיים. מערכות המסחר האלקטרוני שאלהן נתייחס מיועדות בעיקר לגופים מוסדיים, למסחר בין-בנקאי או למסחר בסכומים גדולים. בעבר עסקאות בנכסים פיננסיים היו נקשרות באחת משתי דרכים: דרך הטלפון, כדי להתגבר על מרחק גיאוגרפי, או פנים אל פנים (בקומות המסחר בבורסות), כדי לאפשר מסחר רב-צדדי ורציף. כיום המסחר האלקטרוני מקיים את תכונות המסחר שהתנהל

בבורסות החליף המסחר האלקטרוני את קומות המסחר, ובנכסים הנסחרים מעבר לדלפק החליף המסחר האלקטרוני את מכשיר הטלפון לקשירת עסקאות דו-צדדיות.

גם מסחר אלקטרוני קמעוני במניות דרך האינטרנט. בנכסים הנסחרים מעבר לדלפק החליף המסחר האלקטרוני את מכשיר הטלפון לקשירת עסקאות דו-צדדיות.

קצב ההתפתחות של המסחר האלקטרוני באזורים שונים בעולם לא היה אחיד. ההתפתחות בארה"ב הייתה המואצת ביותר, ואחריה ניצבת אירופה; באזורים אחרים הייתה ההתפתחות איטית. סקירת ההתפתחות על פני זמן מראה כי שנת 2000 הייתה שנת שיא במספר מערכות המסחר האלקטרוני שפעלו בשווקים הפיננסיים. בארה"ב

נמנו בשנה זו 68 מערכות מסחר אלקטרוני באיגרות חוב בלבד. בשנת 2001, בגלל המשבר בתעשיות הטכנולוגיה העילית, ירד מספרן ל-49 מערכות, אולם זאת לעומת 11 מערכות בלבד בשנת 1997. גם ההתפתחות בתחום הנכסים לא הייתה אחידה. המערכות שהצליחו,

עד היום, למשוך מסחר בהיקפים של מיליארדי דולרים ליום הן אלה הפועלות בשוקי המניות, בשוק הבין-בנקאי של מטבע חוץ, בשוק הנגזרים בבורסה ובשוקי איגרות החוב הנזילות. כמו כן מוצעות דרך האינטרנט איגרות חוב רבות בשוק הראשוני. בתחומים אחרים— כגון מסחר בנגזרים מעבר לדלפק, באיגרות חוב קונצרניות ובמטבע חוץ בין בנקים ללקוחות מוסדיים— עדיין לא התפתח מסחר אלקטרוני בהיקף גדול.

את מערכות המסחר האלקטרוניות נהוג לסווג כדלקמן:

• מערכות מכרז— בדרך כלל הצעת הנפקות בשוק הראשוני.

• מערכות למסחר בין דילרים/בנקים, המיועדות

לעושי שוק (לדוגמה— מערכת E-speed למסחר באיגרות חוב ומניות, מערכת רויטרס 2000-2 למסחר בין בנקים במטבע חוץ).

• מערכות שדילר/בנק בודד מציע ללקוחותיו.

• מערכות של מספר דילרים/בנקים, המיועדות ללקוחות מוסדיים (לדוגמה— מערכת TradeWeb למסחר באיגרות חוב ומערכת FXALL למטבע חוץ).

• מערכות הפתוחות למשתתפים שונים. (באלה טרם התפתח מסחר בהיקפים גדולים).

המסחר האלקטרוני התבסס בשווקים הפיננסיים,

וחיוניותו ומרכזיותו עמדו

בהצלחה במבחן מתקפת הטרור

על ארה"ב בספטמבר 2001.

ההצלחה היא תוצאה של מימוש

הפוטנציאל למסחר יעיל, מהיר

ובטוח יותר, אך היא גם מעלה

שאלות חדשות, למשל: כיצד

צריכות רשויות הפיקוח להתייחס

לעסקאות הנקשרות באינטרנט? אילו חוקים חלים על

מערכות אלו? מי אחראי לתקלות? אילו אמצעי בטיחות

נדרשים במערכות?

מערכות המסחר האלקטרוני כפופות לרשויות פיקוח

שוונות לפי סוג המערכת. מערכות של בנק בודד מפוקחות

על ידי הפיקוח על הבנקים, ואילו מערכות הפועלות מול

הבורסות מפוקחות על ידי הרשות לניירות ערך.

המשתתפים בשוק והרשויות מקדישים תשומת לב רבה

לניתוח דרכי התפתחותו של המסחר האלקטרוני

והשלכותיו. נדרשות השקעות נוספות בתשתיות

טכנולוגיות, משפטיות ומבניות כדי לנצל את מלוא

הפוטנציאל הגלום במסחר אלקטרוני.

נדרשות השקעות נוספות בתשתיות טכנולוגיות, משפטיות ומבניות כדי לנצל את מלוא הפוטנציאל הגלום במסחר אלקטרוני.

שינויים במבנה שוק ההון הישראלי בעשור האחרון בראי הרכב המימון של המגזר הפרטי

חדוה בר – מחלקת המחקר

המקורות שגויסו מהבנקים הישראליים היוו כ-80 אחוזים מכלל המקורות³ של מגזר זה (דיאגרמה). במהלך העשור חלו בגיוסי המקורות של המגזר הפרטי מספר שינויים גדולים:

▪ **התעצמו הגיוסים ממתווכים פיננסיים חוץ-בנקאיים.** במהלך שנות התשעים, ובפרט משנת 1999, גדל מאוד גיוס המקורות ממתווכים פיננסיים שאינם בנקים – קרנות הון-סיכון וחברות השקעה ישראליות וזרות. התפתחות זו החלה בעקבות מעורבות ממשלתית נרחבת בהקמת שוק הון-סיכון בישראל בתחילת העשור⁴. הקרנות וחברות-ההשקעה השקיעו בחברות הזנק בשלביהן השונים, כולל השלבים המוקדמים ביותר (שבהם הסיכון גבוה במיוחד). כתוצאה מהצמיחה המהירה בפעילות הקרנות בארץ הפכה ישראל לאחת המדינות המובילות בעולם מבחינת יחס ההשקעות של קרנות הון-

בעשור האחרון, ובפרט משנת 1999, גדל מאוד גיוס המקורות ממתווכים פיננסיים שאינם בנקים – קרנות הון-סיכון וחברות השקעה ישראליות וזרות.

הסיכון לתוצר המקומי. בשנת 2000 היוו גיוסי החברות הישראליות מקרנות הון-הסיכון, שמספרן הגיע לכ-100, 2.7 אחוזי תוצר. (בארה"ב עמד משקל זה באותה עת על 0.7 אחוז תוצר.) התפתחות זו הושפעה גם מהגיאומטריה המניית בעולם במחצית השנייה של שנות התשעים, שהביאה להנפקות ומכירות של חברות ישראליות, אשר רבות מהן לוו על ידי קרנות הון-סיכון⁵. בשנת 2001 גיוסי החברות מקרנות הון-סיכון אמנם ירדו בהשוואה לשנה שקדמה לה, שהייתה שנת שיא בתחום זה בארץ ובעולם – אולם היקפם, 1.8 אחוזי תוצר, היה כפול מאשר בשנת 1999, ומקור מימון זה היווה עדיין חלק משמעותי ממקורות המימון של המגזר הפרטי

בחירת התפלגות מקורות המימון של פעילות המגזר הפרטי¹ בישראל – בין הבנקים, הבורסות בארץ ובחו"ל והמתווכים הפיננסיים החוץ-בנקאיים – מאפשרת לראות בבירור את השינויים הגדולים שחלו בשוקי הכספים וההון בעשור האחרון: בתקופה זו גדל מאוד המשקל של מקורות מימון חוץ-בנקאיים – בורסות בחו"ל ומתווכים פיננסיים המסתמכים על הון זר, שהחלו לפעול במשק הישראלי – ובמקביל ירד במידה משמעותית משקלם של הבנקים הישראליים במימון הפעילות של המגזר הפרטי. שינויים אלה הגדילו את מספר ה"שחקנים" בשוק הכספים, ולכן הפכו אותו למאוזן יותר. ואולם, גם לאחר התמורות

הללו, נותרו הבנקים המקומיים דומיננטיים במימון הפעילות המשקית.

הגורמים העיקריים לשינויים האמורים היו הליברליזציה בשוק מטבע החוץ, שפתחה את המשק הישראלי לחו"ל, תהליכי הגלובליזציה בעולם, שהגדילו את זרימת ההון בין משקים, וגיידול משקל התעשיות המתקדמות בסך הפעילות המשקית בישראל. אל אלו חברו משנת 1998 ועד תחילת 2000 הגיאות בשוקי ההון בעולם, ובפרט בארה"ב.

בתחילת שנות התשעים מומן עיקר פעילותו של המגזר הפרטי במשק במקורות ממערכת הבנקאות המקומית²:

¹ המגזר הפרטי כולל את משקי הבית (ללא משכנתאות) ואת המגזר העסקי, ואינו כולל את הממשלה.

² ראו גם אשר בלס ועובד יושע (2001), "הרפורמה במערכת הפיננסית בישראל וזרמי הכספים של חברות התעשייה הנסחרות בציבור", בתוך: אבי בן בסט (עורך), **ממעורבות ממשלתית לכלכלת שוק**, עם עובד.

³ החופשיים, שלא מכספי הממשלה.

⁴ חדוה בר (2002), "האם הון סיכון הוא מיוחד: עדויות אמפיריות משוק שהחל ביזומה ממשלתית", בנק ישראל, מחלקת המחקר, נייר לדיון 2002.01.

⁵ ראו רנט לוקומט (2001), "קרנות הון סיכון ותרומתן להתפתחות ההי-טק הישראלי", המכון למחקר כלכלי על שם מוריס פאלק.

(דיאגרמה), בפרט עבור חברות בתחומי טכנולוגיה מתקדמים.

• הוצאה העלייה בגיוס מקורות בחו"ל. במחצית

השנייה של שנות התשעים הגדיל המגזר הפרטי את גיוס האשראי הישיר מבנקים בחו"ל, ובפרט התעצמו הגיוסים של חברות ישראליות באמצעות הנפקות הון או איגרות חוב בבורסות בחו"ל— בעיקר בארה"ב. מאותה עת ואילך מספרן של החברות שפנו להנפקת מניות בארה"ב גדל משנה לשנה, ובסוף שנת 2001 הוא הגיע לכ-125⁶— המספר השני בגודלו, אחרי קנדה, בקרב המדינות הזרות שמניות של חברות הפועלות בהן נסחרות בארה"ב. מרבית

החברות שגייסו הון בארה"ב היו חברות של טכנולוגיה עילית, עתירות מחקר ופיתוח, שחלק גדול מתוצרתן מופנה ליצוא. בשנת 1999 ובמהלך 2000 התרחבה תופעת גיוסי ההון גם לבורסות שונות באירופה⁷ (שבהן הדרישות להנפקה ראשונית

נמוכות מאשר בבורסות הגדולות בארה"ב). כתוצאה מהתפתחויות אלה עלה משקלם של המקורות שגייסו בכלל הבורסות בחו"ל בסך מקורות המימון של המגזר הפרטי, והגיע בסוף שנת 2000 לכ-23 אחוזים. ואולם, הגיוסים האלה נעצרו כמעט לחלוטין ב-2001: המשבר בשוקי המניות בעולם הביא לירידת גיוסי החברות בחו"ל עד לכ-10 אחוזים מכלל מקורות המימון שגייסו באותה שנה.

• ירד משקל המקורות שגייסו ממערכת הבנקאות

בארץ. לנוכח גידול גיוסי המקורות מחו"ל וממתווכים פיננסיים שאינם בנקים, ירד משקל המקורות שגייס המגזר הפרטי ממערכת הבנקאות הישראלית מכ-80 אחוזים מסך מקורותיו בתחילת שנות התשעים לכ-50 אחוזים בשנת

2000. עם זאת נותרו הבנקים דומיננטיים בתיווך הפיננסי, הן כמקור המימון העיקרי של המגזר הפרטי, והן כמקור נגיש שאליו פונה מגזר זה כשמקורות המימון החלופיים מצטמצמים. כך בשנת 2001 חזר ועלה משקלם במימון פעילותו של המגזר הפרטי לכ-60 אחוזים מכלל המקורות שגייסו (התפתחות שנתמכה גם בירידת הריביות לטווח קצר ולטווח ארוך במשק). העובדה שהבנקים סיפקו במשך מרבית שנת 2001 (עד הרביע האחרון שלה) את המקורות שלא סופקו על ידי מתווכים פיננסיים אחרים פעלה להחלקת השפעתו של המשבר בשוקי ההון בעולם ובארץ על הפעילות המשקית. עם זאת היה להתפתחות זו מחיר,

בשני מובנים: ראשית, היא הגדילה מאוד את הסיכון שאליו נחשפה מערכת הבנקאות (עקב גידול משמעותי של יחס האשראי לתוצר, כלומר של היקף האשראי שנלקח לא לשם מימון פעילות משקית אלא לשם גישור על פני תקופה של העדר מכירות); שנית, היא היוותה נסיגה

השינויים שחלו בהרכב המימון של פעילות המגזר הפרטי הובילו להתגברות התחרות מול הבנקים המקומיים ותרמו לצמיחת חברות העוסקות במחקר ופיתוח.

— אמנם לא מלאה— ממגמת הירידה בדומיננטיות של הבנקים בתיווך הפיננסי.

לשינויים הגדולים הללו, שחלו בעשור האחרון בהרכב המימון של המגזר הפרטי, יש השלכות על תחומים שונים במשק:

גידול התחרות מול הבנקים. התרחבות הפעילות של

מתווכים פיננסיים שאינם בנקים יוצרת תחרות מול מערכת הבנקאות הישראלית. אמנם הריכוזיות במערכת הבנקאות בישראל גבוהה גם היום (לאחר ירידה במהלך שנות התשעים), כמו במדינות קטנות רבות שהן בנות השוואה לישראל⁸, אולם התפתחותן של חלופות חוץ-בנקאיות מגדילה את התחרות בענף התיווך הפיננסי בכללו. התגברות התחרות מתבטאת לא רק בתחומי הבנקאות הקלאסית— מתן אשראי וגיוס פיקדונות—

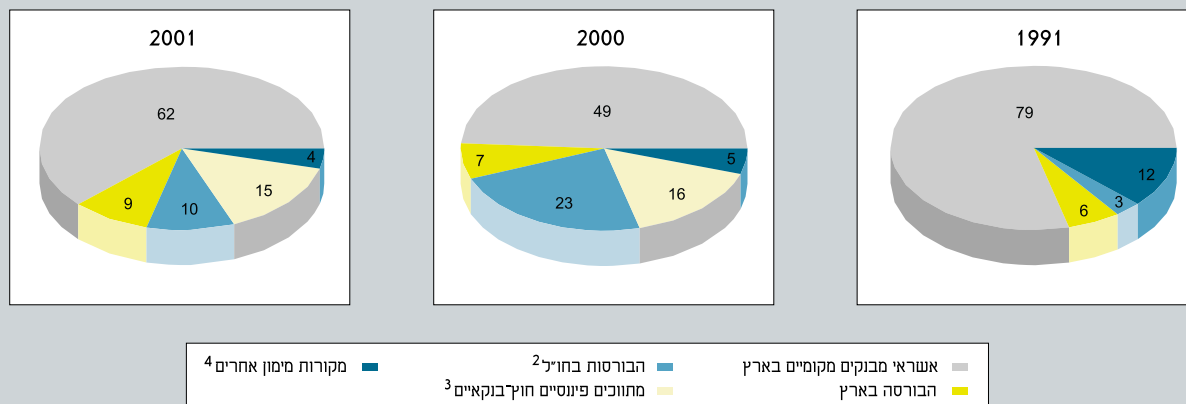
⁶ חברות ישראליות הן חברות הרשומות אצל רשם החברות בישראל וחברות בעלות זיקה לישראל שנרשמו במדינות זרות משיקולי מס ומשיקולים אחרים, אולם חלק מפעילותן מבוצע בישראל.

⁷ בלונדון, בפריז, בבריסל, בפרנקפורט ובציריך.

⁸ חדוה בר (2000), "מערכת הבנקאות במסגרת שוק הכספים וההון בישראל: המצב הנוכחי והערכות לעתיד", רבעון לבנקאות 145, איגוד הבנקים בישראל.

הרכב המימון של המגזר הפרטי בשנים 1991, 2000 ו-2001

(אחוזים מסך גיוסי מקורות המימון)



1. הנתונים מתייחסים לזרמים, כלומר לגיוסי המקורות, ולא למלאים. סך מקורות המימון (במחירים שוטפים), שעל פיהם מחושבת היעוה"ב בכל שנה הם: ב-1991 - 17.3 מיליארד ש"ח; ב-2000 - 78.1 מיליארדי ש"ח; ב-2001 - 58.3 מיליארדים.
2. גיוסי הון וחוב בארה"ב ובאירופה.
3. קרנות הודס"כ וחסות השקעה - ישראליות וזרות.
4. אשראי ישר מחו"ל, ומענקי משרד התמי"ס.

מקורות הנתונים: האשראי מבנקים בארץ ובחול גיוסים מבורסה בישראל - המחלקה המוניטרית; בורסות בחו"ל - הפיקוח על מטבע חוץ; המתווכים הפיננסיים החוץ בנקאיים - איגוד קרנות הודס"כ (IVA).

תרומה לצמיחת חברות ההזנק ולפעילות המחקר

הפיתוח. מתווכים פיננסיים קלאסיים, כבנקים ובורסות, ידועים, על פי הספרות ועדויות אמפיריות, כזהירים במימון פעילות של חברות קטנות, צעירות, העוסקות בתחומים מסוכנים, ועתירות בנכסים בלתי-מוחשיים (שלא ניתן לממשם במקרה של כישלון). ההתפתחות של תחום הון-הסיכון בישראל, שהחלה ביזמה ממשלתית, תרמה להיווצרות מקורות למימון פעילות חברות ההזנק במשק, לניצול ההון האנושי של האוכלוסייה, ולהגדלת מיצוי ההשפעות החיצוניות החיוביות של פעילות המחקר והפיתוח על המשק. מלבד זאת, העובדה שחלק גדול ממקורות המימון לפעילות הטכנולוגיה העילית מגיע מחו"ל מאפשרת למשק הישראלי לפזר חלק מהסיכון הכרוך בפעילות זו.

אלא גם באספקת שירותים פיננסיים אחרים. כך, ההאצה בגיוסי המקורות על ידי חברות ישראליות בשוקי ההון בעולם הובילה גם לגידול ניכר של מספר הבנקים-להשקעות הזרים הפועלים בישראל במתן שירותים פיננסיים אחרים. בסוף שנת 2001 פעלו בישראל כ-20 בנקים כאלה, בנוכחות פיסית (באמצעות סניפים, נציגויות או שותפויות אסטרטגיות עם מתווכים פיננסיים פרטיים ישראלים), והם סיפקו את שירותי חיתום ההנפקות לכל החברות הישראליות שגייסו מקורות מימון בבורסות בארה"ב במהלך שנות התשעים. ההשפעה הישירה העיקרית של ההתפתחויות הללו היא הגברת התחרות על הלקוחות המסחריים והלקוחות הפרטיים הגדולים, הנהנים מגישה לשווקים ולמתווכים אלה, בעוד שלקוחות קטנים ככל הנראה כמעט לא הושפעו מהן.

עיקרי ההודעות והפרסומים של בנק ישראל בחודשים האחרונים

ההודעות לעיתונות והסקירות התקופתיות במלואן מופיעות באתר

הבנק באינטרנט: <http://www.bankisrael.gov.il>

החוב הממשלתי בשנת 2001

יחס החוב הממשלתי לתוצר עלה בשנת 2001 עלייה חדה והגיע ל-96 אחוזים, לאחר מגמת ירידה—מ-106 אחוזים בשנת 1995 ל-91 אחוזים ב-2000.

משקל תשלומי הריבית של הממשלה בתוצר (על פי ההגדרה המקובלת בעולם) עמד בישראל בשנת 2001 על 5.8 אחוזים, גבוה משמעותית מהממוצע במדינות OECD (2.4 אחוזים).

אומדן החיסכון בתשלומי הריבית על החוב הפנימי

הסחיר של הממשלה

כתוצאה מירידת תשואות המק"ם ואיגרות החוב בשנת 2001 פחתו תשלומי הריבית הישירים של הממשלה על החוב הפנימי הסחיר שלה בשנת 2001 בכ-200 מיליוני ש"ח, וכן יפחתו תשלומי הריבית העתידיים, בכ-170 מיליוני ש"ח לשנה. כנגד זאת, אם חוב הממשלה יגדל בשל גידול הגירעון התקציבי, יגדלו הוצאות הממשלה על תשלומי הריבית, הן בגלל עליית שיעור הריבית והן בגלל גידול החוב.

הפעילות של תושבי חוץ בנכסים שקליים לא צמודים

בשנים 1997 עד 2001

ההשקעות של תושבי חוץ בישראל גדלו בשנים האחרונות בשיעור מרשים, אך רק חלק קטן מאוד מהן הופנה לאפיקים השקליים הנושאים ריבית.

ההשקעות תושבי חוץ בנכסים שקליים הנושאים ריבית היו בשנים 1997 עד 2001 בהיקף נמוך, ויתרתן הממוצעת בעשרת החודשים הראשונים של 2001 עמדה על 630 מיליוני דולרים בלבד.

הימנעות תושבי חוץ מהשקעה באפיקים אלה תוך ניצול הפרשי הריבית, בעיקר בתקופה שעד אוקטובר 2000, נעוצה, כנראה, בהעדר מכשירים פיננסיים המקנים נזילות גבוהה ואפשרויות לגידור סיכונים שער החליפין.

ההשקעות של תושבי חוץ בישראל

ההשקעות של תושבי חוץ בישראל בשנת 2001 הסתכמו ב-4.5 מיליארדי דולרים—ירידה של כ-6.7 מיליארדים לעומת שנת 2000, שעיקרה, כ-5.4 מיליארדים, ירידת ההשקעות בחברות הטכנולוגיה העילית, בגלל ההאטה העולמית בענף.

בהיקף ההשקעות הישירות במשק נמשכה המגמה ארוכת הטווח, שממנה חרג היקפן הגבוה-במיוחד בשנת 2000.

ההשקעות של תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר קטנו בשנת 2001 במידה ניכרת, בעקבות ירידה חדה בהנפקות-בחו"ל של מניות חברות ישראליות.

אומדן החיסכון בתשלומי הריבית על החוב החיצוני של

הממשלה

כתוצאה מירידת הריבית בארה"ב פחתו תשלומי הריבית של הממשלה על החוב החיצוני שלה בשנת 2001 ב-94 מיליוני דולרים.

החוב החיצוני של הממשלה עמד בסוף חודש נובמבר 2001 על כ-28 מיליארדי דולרים, מהם מעל 90 אחוזים בדולרים. 82 אחוזים מהחוב הדולרי הוא בריבית קבועה, והיתר הוא בריבית משתנה.

ההשפעה הישירה של האירועים הביטחוניים על התוצר

העסקי

הפסד התוצר הישיר כתוצאה מהאירועים הביטחוניים לתקופה אוקטובר 2000 עד דצמבר 2001 נאמד בכ-13 מיליארדי ש"ח, שהם כ-4 אחוזי תמ"ג העסקי. הפגיעה בשיעור הצמיחה של התוצר העסקי בשנת 2001 נאמדת בכ-3 אחוזים.

נפגעו במיוחד התיירות והיצוא לאוטונומיה, ענפי הבנייה והחקלאות והקניות של ענפים אלה מענפים אחרים.

שיעור ההשקעה של קרנות נאמנות כלל-עולמיות

בישראל מתוך סך השקעותיהן בשווקים המתעוררים

המניות הישראליות מהוות כ-4.5 אחוזים משווי השוק של מניות השווקים המתעוררים. קרנות הנאמנות הכלל עולמיות משקיעות במניות ישראליות פחות מההיקף התואם את חלקן במדד המניות המקובל של שווקים מתעוררים. פער זה מוערך כיום ביותר מחצי מיליארד דולרים.

התפתחות שיעור ההשתתפות בכוח העבודה בישראל

בעשור האחרון בהשוואה בין-לאומית

בשנת 1999 היו מחוץ לכוח העבודה בישראל כ-2 מיליוני איש ואישה—46.2 אחוזים מהאוכלוסייה שבגיל העבודה (בני 15 ומעלה). מתוך האוכלוסייה שבגילי העבודה העיקריים (54-25) היו מחוץ לכוח העבודה 24.1 אחוזים. שיעור ההשתתפות הממוצע בישראל נמוך במידה ניכרת מאשר במדינות OECD. הפער בולט במיוחד אצל גברים בגילי העבודה העיקריים, וביניהם בעיקר בקרב בעלי השכלה נמוכה ובעלי השכלה תורנית. בניגוד למדינות המפותחות, המפעילות תכניות שמטרתן לשפר את התמריצים לתעסוקה ולהקטין התלות בקצבאות הרווחה והסעד, לא נעשו עדיין בישראל שינויים של ממש במדיניות הרווחה.

התפתחות מחזורי המסחר באיגרות החוב הממשלתיות

הלא-צמודות

מחזור המסחר היומי של איגרות חוב הממשלתיות הלא-צמודות ("שחר" ו"גילון") בבורסה ומחוצה לה עלה ב-2001 (עד נובמבר) ל-287 מיליוני ש"ח, לעומת 148 מיליונים בשנת 2000 ו-68 מיליונים ב-1996. 84 אחוזים מסך הנפקות הממשלה בשנת 2001 היו באיגרות חוב לא-צמודות, ירידה לעומת 90 אחוזים בשנת 2000.

גירעון הממשלה בישראל ובמדינות OECD

גירעון הממשלה בישראל גדול בהרבה מאשר במדינות המפותחות, והפער לרעת ישראל גדל משמעותית בשנת 2001.

ב-20 מדינות OECD צפוי העודף בתקציב הממשלה להצטמצם, במוצע, בין השנים 2000 ו-2001 מ-1.3 אחוזי תוצר ל-0.3 אחוזי תוצר, ואולם, גם לאחר צמצום זה מגיע השיפור במאזן התקציבי של מדינות OECD בשנים 1993 עד 2002 ליותר מ-6 אחוזי תוצר. בישראל צפוי גירעון הממשלה לגדול בשנים 2000 עד 2002 בכ-3 אחוזי תוצר, ורמתו בשנים 2001 ו-2002 תהיה גבוהה מאשר בשנת 1993. בבנק ישראל מעריכים כי ללא צעדים מתקנים להצעת התקציב שהוגשה לכנסת, ועל בסיס תחזית צמיחה של 1.9 אחוזים, יגדל הגירעון בשנת 2002 עוד יותר, ויעלה על 3.5 אחוזי תוצר, שהם כ-6 אחוזי תוצר על פי ההגדרה הבין-לאומית (אשר לפיה—שלא כמו בישראל—הפרשי ההצמדה על החוב הממשלתי נכללים בהוצאות הממשלה).

קרנות הנאמנות השקליות

נכסי קרנות הנאמנות השקליות הסתכמו בסוף אוקטובר השנה ב-32 מיליארדי ש"ח, והיוו כ-60 אחוזים מסך נכסי קרנות הנאמנות.

קרנות הנאמנות השקליות אינן גובות עמלת רכישה, ופרמיות הניהול והנאמנות בהן נמוכות מאשר בקרנות נאמנות אחרות.

משקל הקרנות השקליות בתיק הנכסים השקליים של הציבור עלה בשנים האחרונות בשיעור ניכר, והגיע באוקטובר 2001 לכ-9 אחוזים מהתיק, לעומת 4 אחוזים בלבד בסוף 1998.

השפעת פער הריביות בין השקל לדולר וסיכון שער

החליפין על הרכישות/המכירות נטו של מטבע חוץ לזמן קצר

השפעת פער הריביות על הפעילות של תושבי ישראל במטבע חוץ לזמן קצר פחתה, ככל שפער זה הלך והצטמצם, וגדלה השפעתו היחסית של סיכון שער החליפין. בתקופה בין שנת 1995 לאמצע שנת 1997, כשפער הריביות היה גבוה, וסיכון שער החליפין נתפס כנמוך, השפעתו של פער הריביות על המכירות נטו של מטבע חוץ הייתה דומיננטית. מאז השפעתו מעטה. מאז אוקטובר 2000 צמצמו תושבי ישראל את

אחוזים מנפח השוק). הנפח היומי הממוצע של עסקות ההחלף שקל/דולר עם מוסדות פיננסיים זרים עמד בעשרת החודשים הראשונים של השנה על כ-800 מיליוני דולרים — המהווים 63 אחוזים מסך נפח השוק של עסקות ההחלף.

פעילותם של המוסדות הפיננסיים הזרים תורמת לפיתוחו ושכלולו של שוק מטבע החוץ בארץ, ומגדילה את מעורבותם של משקיעים זרים בישראל.

הודעות בנושאים בנקאיים

השוני בפערי הריבית בין פירמות עסקיות למשקי בית

הפער בין הריביות על האשראי לבין עלות המקורות הבנקאיים במגזר משקי הבית היה בסוף 2001 כ-7.5 אחוזים, לעומת פער של כ-3.8 אחוזים במגזר הלקוחות העסקיים.

פער הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד הלך וירד בשנים 1988 עד 1996 והתייצב במידה מסוימת בחמש השנים האחרונות. הירידה נבעה מתהליך של הפסקת השימוש בשיעורי הנזילות כמכשיר המדיניות העיקרי של בנק ישראל, והחלפתו במכשירים אחרים, הנושאים את ריבית השוק, מהליברליזציה במטבע חוץ, שפתחה בפני תושבי ישראל את האפשרות להפקיד פיקדונות ולקבל אשראים במטבע חוץ ללא הגבלה, ומהתגברות מסוימת של התחרות בין הבנקים.

חשיפת הבנקים לסיכון אשראי במטבע חוץ

האשראי במטבע חוץ שהבנקים מעמידים ללווים גדולים אשר עיקר פעילותם שקלית גדל בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2001 ב-24 אחוזים, והסתכם בכ-58.2 מיליארדי ש"ח.

האשראי הפתוח במטבע חוץ (אשראי בניכוי ביטחונות) של לוויים אלה נאמד בכ-28.3 מיליארד ש"ח, כ-47 אחוזים מבסיס ההון של הבנקים, לעומת 41 אחוזים בדצמבר אשתקד.

עם זאת נמסר ממחלקת הפיקוח על מטבע חוץ, כי על פי אומדן שערכו, פגיעות המגזר העסקי כולו לעלייה בשער החליפין ירדה בשנים האחרונות, עקב ירידה בהתחייבויות נטו של מגזר זה.

הרכישות קצרות הטווח של מטבע חוץ, בניגוד לרכישות מסיביות— בעיקר לצורך צמצום החשיפה לסיכון שער החליפין— שאפיינו את פעולתם קודם לכן, מאמצע 1997. השפעת פער הריביות על פעילותם של תושבי חוץ הייתה זניחה לאורך כל שנות פעילותם במשק. כניסתם לפעילות במכשירים קצרים מאז אוקטובר 2000 מצביעה על עלייה בהערכתם את סיכון שער החליפין.

מאפייני ההשקעות הישירות של המגזר הפרטי הלא-

בנקאי בחוץ לארץ

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2001 השקיע המגזר הפרטי הלא-בנקאי בהשקעות ישירות בחו"ל כמיליארד דולרים— המשך המגמה הרב-שנתית של גידול ההשקעות האלה.

מאז שנת 1990 ועד היום ביצעו חברות מענף האלקטרוניקה והתקשורת השקעות בחו"ל בהיקף של כ-4 מיליארדי דולרים, שהיוו כ-42 אחוזים מסך ההשקעות של המגזר הפרטי הלא-בנקאי כולו. כ-2.6 מיליארדי דולרים מתוך סכום זה הושקעו משנת 1998, וזאת כחלק מתהליך הצמיחה של הענף.

כ-160 תאגידים ישראלים מחזיקים ביתרת השקעות ישירות בחו"ל של כ-7.6 מיליארדי דולרים— כ-92 אחוזים מיתרת ההשקעות כולה, המסתכמת בכ-8.3 מיליארדי דולרים.

פעילותם של מוסדות פיננסיים זרים בשוק מטבע החוץ

הישראלי

בשנים האחרונות גברה ההתעניינות של מוסדות פיננסיים זרים שמושבם בחו"ל במשק הישראלי בכלל ובשוק מטבע החוץ הישראלי בפרט. זאת הודות לתהליך הליברליזציה שעבר המשק הישראלי, השתלבותו במשק העולמי והתפתחותן של תעשיות הטכנולוגיה העלית.

הנפח היומי הממוצע של עסקות קנייה ומכירה של מטבע חוץ (המרה) על ידי מוסדות פיננסיים זרים עמד בעשרת החודשים הראשונים של השנה על 117 מיליוני דולרים (16 אחוזים מנפח השוק), לעומת 76 מיליוני דולרים ליום בממוצע במחצית השנייה של שנת 2000 (12

בנקאות באינטרנט

מספר המשתמשים בשירותי בנקאות באינטרנט הגיע בספטמבר 2001 לכ-420,000— עלייה של 10 אחוזים לעומת ספטמבר אשתקד. מספר הפניות החודשי עלה ל-6 מיליונים.

התרומה העיקרית של שירותי הבנקאות באינטרנט מתבטאת בהרחבת שירותי המידע וזמינותם, תוך הפחתת עלויותיהם לבנק וללקוח.

הפקדת כספים בבנק שבו המפקיד אינו מנהל חשבון

המפקח על הבנקים פרסם הוראה חדשה שאמורה לסייע להגברת התחרות בין הבנקים על פיקדונות הציבור. ההוראה מאפשרת לחוסכים להפקיד כספים גם בבנק שבו לא מנוהלת פעילותם השוטפת, בלי להיכנס לסניף ובלי לפתוח חשבון עו"ש. זאת בתנאי שבתום תקופת הפיקדון יוחזרו הכספים לחשבון העו"ש שממנו נמשכו ללא כל הוראה נוספת מצד המפקיד ("מערכת סגורה").

הוראות ופרסומים נוספים של המפקח על הבנקים

- המפקח על הבנקים הורה לבנקים למנות קצין צוות לעניינים צרכניים ולאיסור הלבנת הון.

- המפקח על הבנקים פרסם הוראה האוסרת על הבנקים רכישה עצמית של מניותיהם או מתן אשראי לרכישה כזאת, להוציא מקרים מסוימים, חריגים.

המפקח פרסם הוראה המשפרת את עדכנות המידע הכספי בתיקי לווים.

- פורסמו מדדי העמלות הממוצעים של חמשת הבנקים הגדולים למחצית השנייה של שנת 2001.

- פורסמו תיקונים לנהלים בנושא העמלות: על חברות כרטיסי האשראי הוטלו אותן מגבלות המוטלות על התאגידים הבנקאיים, וכן הוטלו על התאגידים מגבלות נוספות.

- המפקח פרסם הוראה הקובעת שעל הבנקים לדווח בדוחותיהם הכספיים לפי מגזרי העסקים והחתך הגיאוגרפי.

- המפקח פרסם הוראה המגבילה את האפשרות להכניס שינויים בשק אשר שעבירותו נאסרה מראש.

- המפקח הודיע על הרחבת שירותי המידע הניתנים לציבור באמצעות אתר האינטרנט של בנק ישראל ובמענה קולי בתחום החשבונות המוגבלים.

- פורסמה הוראת המפקח לבנקים לדווח על נכסי טרוריסטים או אנשים החשודים כטרוריסטים.

פרסומים

- פורסמו נתונים על פעולות היחידה לפניות הציבור בפיקוח על הבנקים בשנת 2001.

- פורסם דוח בנק ישראל לשנת 2001. הדוח מכיל שישה חלקים, שהוכנו על ידי המחלקות הכלכליות בבנק — מחלקות המחקר, המוניטרית, מטבע חוץ, הפיקוח על מטבע חוץ והחשבות—וכן נספח סטטיסטי על גבי תקליטור.

- פורסמה עבודה של ד"ר זלמן שיפר ממחלקת המחקר: "תוספת היוקר כמכשיר להגנת השכר הריאלי מפני הפתעות אינפלציוניות".

- פורסמה מצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק כלפי חוץ לארץ בשנת 2001.

- פורסם דוח מסכם ראשוני של קרן המטבע הבין-לאומית על כלכלת ישראל.

- פורסמה עבודה של ד"ר עודד לויתן ממחלקת המחקר: "השפעת האפיונים של העולים משנות ה-90 על קצבאות הביטוח הלאומי לשנים 1994-2000".

- פורסמה עבודה של ד"ר חדוה בר ממחלקת המחקר, הבוחנת את שוק הון-הסיכון בישראל בשנים 1997 עד 2000.

- פורסמו דוחות על ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים למחצית השנייה של 2001 ולרביע השני והשלישי של 2001.

- פורסם דוח האינפלציה למחצית השנייה של 2001.

- פורסמה עבודה של דימיטרי רומנוב ממחלקת המחקר ונעם זוסמן ממניהל הכנסות המדינה במשרד האוצר: "הצד האפל של הגמלה להבטחת הכנסה, אמידת היצע העבודה והעלמת הכנסות על ידי מקבלי הגמלה".

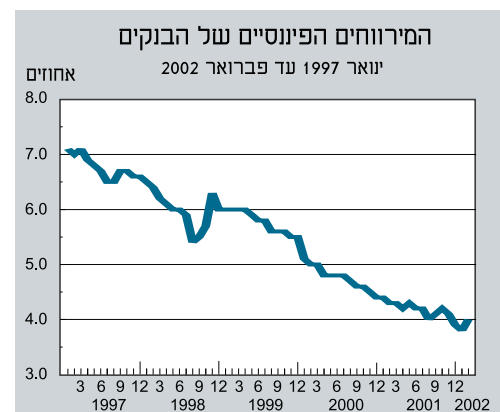
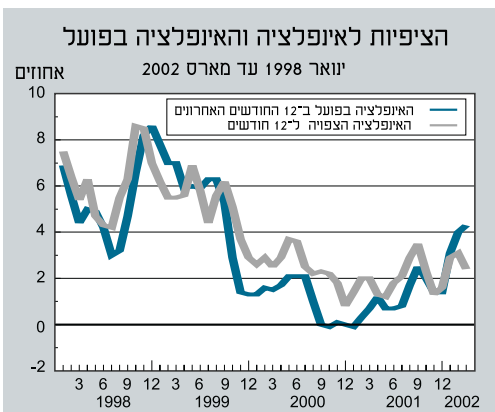
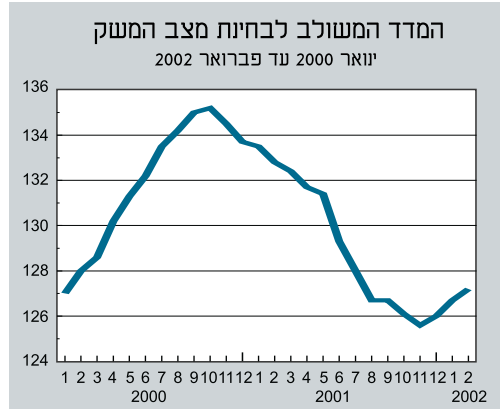
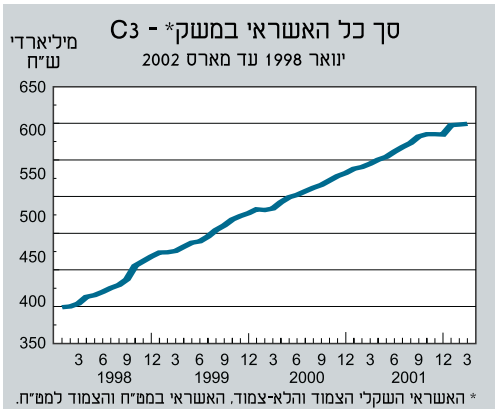
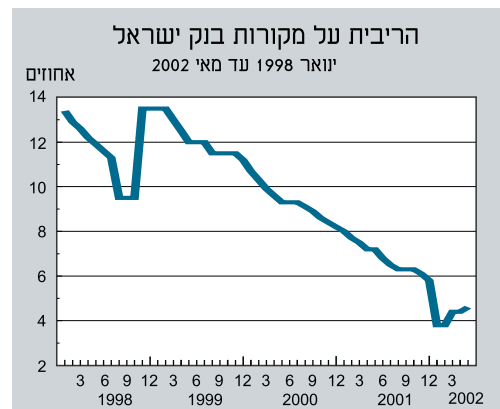
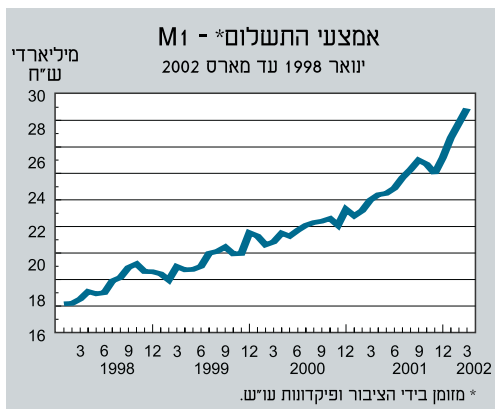
- פורסם סקר החברות והעסקים לרביע האחרון של שנת 2001.

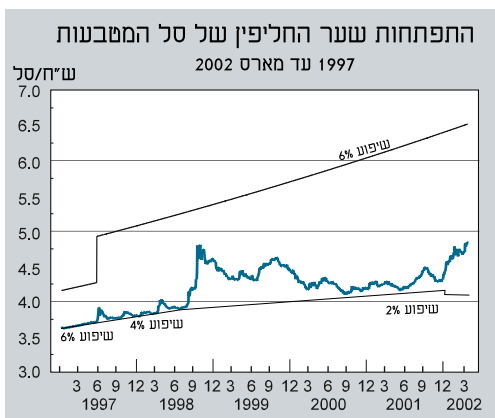
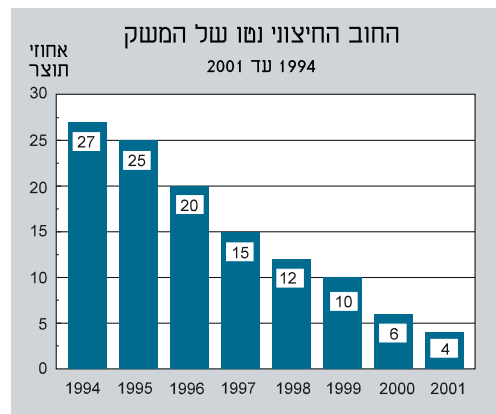
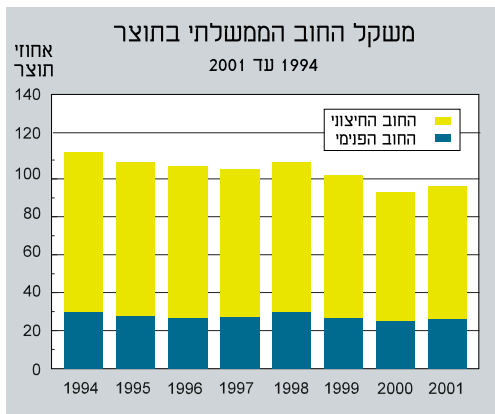
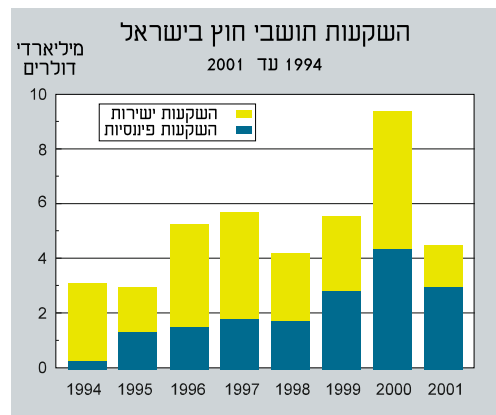
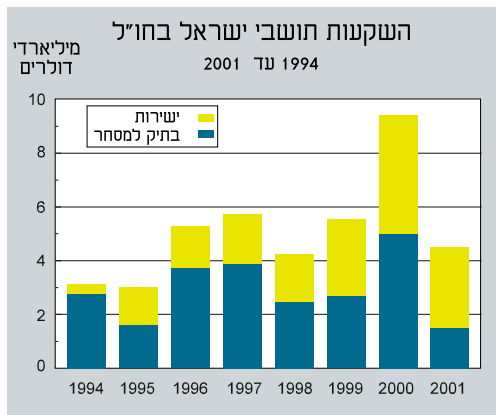
התוצר הפוטנציאלי לתוצר בפועל).
 * פורסמה עבודה של עידית סולברג ממחלקת
 המחקר: "השפעת השינויים הטכנולוגיים על מבנה השכר
 בישראל".

* פורסמה עבודה של ד"ר אריה מרום ממחלקת
 המחקר "הצלחת סקר החברות והעסקים של בנק ישראל
 באבחנת ההתפתחויות במשק ומחזורי העסקים".
 * פורסמה עבודה של יוסי יכין ויגאל מנשה ממחלקת
 המחקר בנושא פער התוצר העסקי בישראל (הפער בין

נתונים שוטפים

(נתוני בנק ישראל)







זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.
הרוצה לצטט רשאי לעשות כן בתנאי שיציין את המקור.
מס' קטלוגי 3000102006/1

<http://www.bankisrael.gov.il>

סדר: יחידת ההוצאה לאור, בנק ישראל
הדפסה: דפוס איילון, ירושלים