

מבט כלכלי



בנק ישראל

תל אביב 13

מבט כלכלי יוצא לאור על ידי בנק ישראל, במטרה להציג בפני מקבלי ההחלטות 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

אורך חייהם של שטרות כסף

3 מיכל זילברברג - מחלקת המטבע

מאפייני הפעילות של תושבי חוץ במסחר בשוק שקל-מטבע חוץ

4 אילן סוציאנו - המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ

המדד המשולב למצב המשק - תפיסה חדשה

7 יגאל מנשה, אריה מרום וטניה סוחוי - מחלקת המחקר

תיק הנכסים של הציבור

11 אריה סקורוחוד - המחלקה המוניטרית

איתור זכאים לדמי הפדיון של מילוות חובה

14 חיים דרשן - מינהל מילוות המדינה

17 עיקרי ההודעות והפרסומים של בנק ישראל בחודשים האחרונים

20 נתונים שוטפים



אורך חייהם של שטרות כסף

מיכל זילברברג - מחלקת המטבע

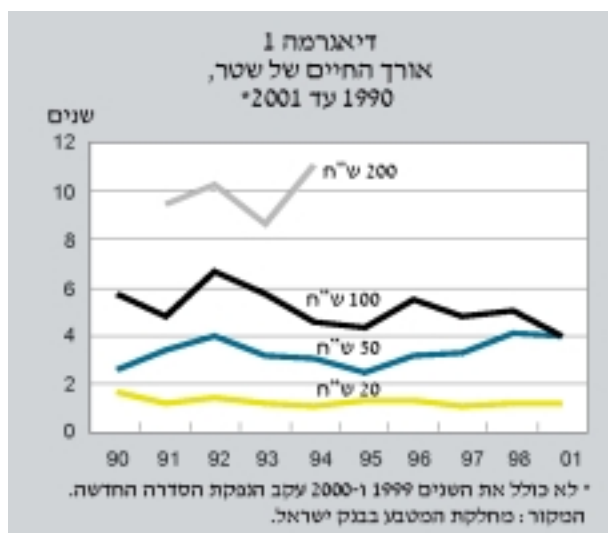
ההנפקה - אך תגרום לתקלות בתפקוד מכשירי הבנק האוטומטיים, תהיה לא-נוחה לציבור, ועלולה אף להקל על זייפנים להחדיר שטרות למחזור.

חישוב אורך חייו של שטר

אורך החיים של שטר, מחושב לפי הנוסחה:

1

מספר ההפקדות של שטר בשנה * שיעור הבלאי



מספר הפעמים ששטר מופקד בבנק ישראל בשנה קלנדרית שונה מעריך לעריך ומושפע ממידת השימוש בשטר במכשירי הבנק האוטומטיים. הקשר בין השימוש בשטר במכשירי האוטומטיים לקצב הפקדותיו בבנק ישראל בולט בעריך של 20 ש"ח: בשנים האחרונות, עם הפסקת הכנסתו למכשירים, ירד קצב הפקדותיו בבנק ישראל.

מספר הפעמים ששטר מופקד בבנק ישראל נע בשנת 2001, בממוצע, בין 1.6 בעריך 50 ש"ח ל-0.6 בעריך 200 ש"ח.

שיעור הבלאי הגבוה ביותר הוא בעריך 20 ש"ח; והוא הגיע בשנת 2001 ליותר מ-50% מן ההפקדות החוזרות בבנק ישראל. השיעור הנמוך ביותר הוא בעריך 200 ש"ח, וכיום, לאחר ההנפקה החדשה, הוא אף ירד, זמנית.

בשנת 1999 הונפקו למחזור שטרות מהסידרה החדשה. בדרך כלל עם הכנסת שטרות חדשים יורד הבלאי הממוצע לזמן מה, ואחר כך הוא שב ועולה לרמה הטבעית שלו.

שטרות הכסף מהלכים במחזור בתנאים לא קלים. מעבירים אותם מיד ליד, מקפלים אותם, הם מושפעים ממוזג האוויר המשתנה, מלחות, מזיעה ומשפשוף - ולכל אלה השפעה על אורך החיים שלהם.

אורך החיים של השטרות נע בין כשנה בעריך 20 ש"ח ל-10 שנים בעריך 200 ש"ח. ההבדל בבלאי נובע משימוש פחות בשטרות בעלי ערך גבוה. לאורך החיים השפעה רבה על הוצאות ההנפקה של הבנק. חלקה של ההוצאה על הבלאי¹ בסך הוצאות ההנפקה (הבלאי וגידול המחזור) עמד בשנת 2001 על 70% - 2.3 מיליוני דולרים (43 מיליוני שטרות שנגרסו, בעלות ייצור של 5.5 סנט לשטר).

השלבים בחייו של שטר

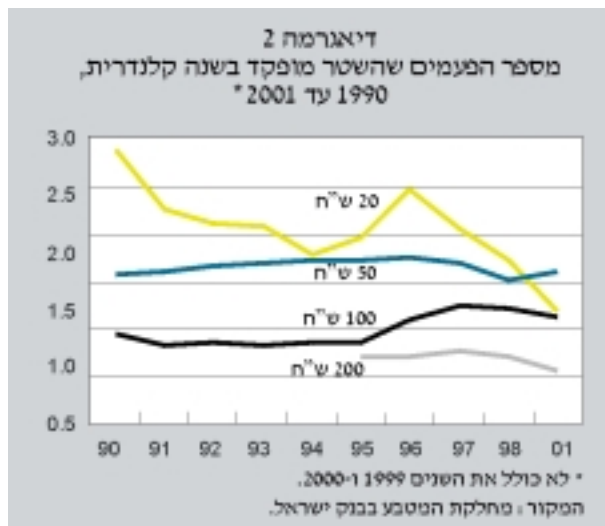
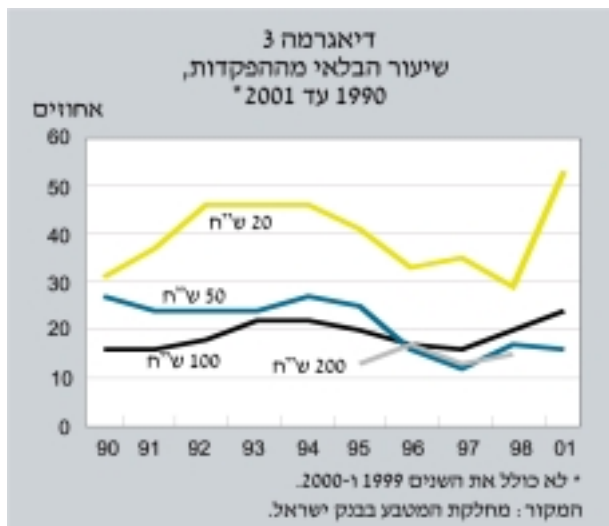
שטרות הכסף שמנפיק בנק ישראל מיוצרים אצל יצרן הנייר והמדפיס בחו"ל, ומאוחסנים בכספות בנק ישראל בארץ, עד שהם נמשכים על ידי הבנקים המסחריים. מועד המשיכה של השטר המקורי מכספות הבנק מוגדר כתחילת חייו. השטרות חוזרים לבנק ישראל באמצעות הבנקים המסחריים ובנק הדואר, המפקידים את עודפי המזומנים שלהם בבנק ישראל. אלו נספרים במכונות משוכללות וממוינים לשטרות הראויים לשימוש חוזר, והמוזרמים בחזרה למחזור, ולשטרות בלויים, "המסיימים את חייהם" ונגרסים. המכונות גם מאתרות שטרות מזויפים.

הגורמים המשפיעים על אורך החיים של השטרות

אורך החיים של שטר מושפע משלושה גורמים:

1. ערכו הנקוב, המשפיע על מידת השימוש בו ועל התייחסות הציבור אליו (גורם המתבטא בשיעור הבלאי מההפקדות).
2. קצב ההפקדות בבנק ישראל.
3. מדיניות המיון של בנק ישראל - ככל שמדיניות המיון תהיה קפדנית יותר, שיעורי הגריסה יהיו גבוהים יותר, בנק ישראל יוציא למחזור שטרות באיכות טובה יותר, אך אורך החיים של השטר יהיה קצר יותר, והוצאות ההנפקה יהיו גבוהות יותר. החזרת שטרות באיכות נמוכה יחסית למחזור אמנם תביא לעלייה באורך החיים של השטר ולחיסכון בהוצאות

¹ השטרות שנמצאו לא-ראויים והוצאו מהמחזור.



אפשרות נוספת להארכת חייהם של השטרות, שתביא להוזלת עלויות הנפקתם, היא לייצר אותם מנייר עמיד יותר, או מפולימר. בנק ישראל בחן אפשרות זו, והוא עומד להמיר את הנייר הנוכחי שהשטר בעריך 20 ש"ח מודפס עליו בנייר מסוג "מרתון", המשמש להדפסת הדולרים של ארה"ב. במקביל ממשיך בנק ישראל לחפש סוגי נייר שונים המשמשים בעולם, שחייהם ארוכים מאלה של הנייר המשמש אותנו כעת.

בנק ישראל עומד להמיר את הנייר שהשטר של 20 ש"ח מודפס עליו בנייר מסוג "מרתון", המשמש להדפסת הדולרים של ארה"ב.

הוזלת הוצאות ההנפקה

בדיקות מראות כי הנפקת מטבע במקום שטר תוזיל משמעותית את עלויות ההנפקה, משום שלמעות כמעט אין בלאי. כיום עדיין לא בשלו התנאים להנפקת מטבע של 20 ש"ח, בעיקר בשל חשש מריבוי זיופים: זיוף מטבע, שבו אין סימני ביטחון, קל מזיוף שטר. מלבד זאת מלמד הסקר האחרון כי הציבור מעדיף עדיין שטר של 20 ש"ח על מטבע בעריך זה - כנראה מפני כוח הקנייה הגבוה יחסית שלו.

מאפייני הפעילות של תושבי חוץ במסחר בשוק שקל-מטבע חוץ

אילן סוציאנו - המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ

עם זאת, גדלה באותה תקופה פעילותם של תושבי חוץ במסחר במטבע חוץ – וזאת בעיקר מאז הסרת המגבלה האחרונה מעל פעילות זו (באוקטובר 2000), שינוי שפתח בפני תושבי חוץ את האפשרות לפעול בהיקפים ניכרים בתחום העסקאות העתידיות ובשוק שקל-מט"ח. במסחר במט"ח ניתן להבחין בין שני סוגים עיקריים: הראשון הוא פעילות המרה היוצרת פוזיציה קצרת טווח על שער החליפין במטרה להפיק רווח מהשינוי הצפוי, להערכת המשקיע, בשער החליפין בהינתן פער ריביות מסוים. פעילות מסוג זה משפיעה

במהלך העשור הקודם, בעקבות תהליכי הליברליזציה במטבע חוץ בישראל והאינטגרציה הגדלה של המשק הישראלי עם השווקים הפיננסיים הבין-לאומיים, גדלה מאוד מעורבותם של תושבי חוץ במשק הישראלי. ואולם בשנתיים וחצי האחרונות ניכרה ירידה בזרם ההשקעות של תושבי חוץ – השקעות ישירות, השקעות בתיק ניירות ערך למסחר, פיקדונות והלוואות; זאת בעיקר בהשפעת ההאטה בפעילות הכלכלית הגלובלית, בפרט במגזר הטכנולוגיה העילית, ובמידה פחותה על רקע האירועים הגיאופוליטיים בישראל ובאזור.

להשקיע לאור הערכותיהם לגבי ההתפתחות הצפויה בפער הריבית בין השקל לדולר.

יתרונות הפעילות באמצעות עסקות החלף הם: (1) זהו אפיק בעל נזילות גבוהה – ולכן גם פעילות בו בסכומים גבוהים אינה משפיעה על המחירים בשוק, שלא כמו השקעה בשוק ההון המקומי. (2) השקעה

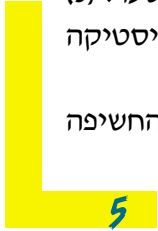
על שער החליפין. הסוג השני הוא עסקות החלף, שמשמעותן יצירת נכס או התחייבות שקליים, החשופים לשינויים בפערי הריבית אך לא לסיכון שער החליפין. לפעילות זו אין השפעה על שער החליפין. דיאגרמה 1 מציגה את התפתחות נפחי המסחר של המוסדות הפיננסיים הזרים מאז יוני 2000.



באמצעות אפיק זה מנטרלת את הסיכון הגלום בשינויי שערי החליפין. לעומת זאת, לגידור סיכון שער החליפין של השקעה ישירה במכשיר שקלי סחיר יש עלות. (3) ניתן לסגור באמצעות קשירת עסקה הפוכה. (4) בהפקדת שקלים באמצעות עסקות החלף הסיכון הבנקאי נמוך - במקרה של פיקדון פשיטת רגל של הבנק תגרום לאובדן רוב הקרן או כולה; במקרה של עסקת החלף הנזק המרבי הוא הפרשי השער. (5) עלויות העסקה נמוכות יחסית, ואין צורך בלוגיסטיקה מורכבת של ניהול חשבונות. אמצעי המשמש את תושבי חוץ לניהול החשיפה

הואיל ועסקות החלף בשוק המט"ח בישראל מהוות כשני שלישים מנפח המסחר הכולל במט"ח, הרי שחלקם של תושבי חוץ במסחר במט"ח הוא משמעותי.

כפי שניתן לראות, עיקר פעילותם הוא מהסוג השני - באמצעות עסקות החלף; באלה הם היו בממוצע, בשנתיים האחרונות, כ- 65% מנפח המסחר, לעומת כ- 15% בלבד בהמרות - מיידיות (SPOT) ועתידיות (FORWARD). הואיל ועסקות החלף בשוק המט"ח בישראל מהוות כשני שלישים מנפח המסחר הכולל במט"ח, הרי שחלקם של תושבי חוץ במסחר במט"ח הוא משמעותי. עסקות החלף משמשות את תושבי חוץ לשתי מטרות עיקריות: (1) מקור לגיוס שקלים לשם מימון פעילותם בישראל. (2) אפיק שקלי, שבו הם יכולים



גם ליציבותו ולתפקודו התקין. עם זאת, עולה לעיתים חשש כי הפוטנציאל שלהם לגרום לערער את היציבות בשוק גבוה מזה של תושבי ישראל, כולל גופים פיננסיים גדולים. זאת על פי הניסיון, בעיקר במשקים קטנים ובינוניים, שידעו התקפות ספקולטיביות של תושבי חוץ אשר ביקשו לנצל את פגיעותם של המטבעות המקומיים להפקת רווח. יש לציין כי שוקי מטבע שספגו התקפות ספקולטיביות אופיינו, בדרך כלל, במשטר של שער חליפין קבוע, או קבוע למחצה, שחזק באופן מלאכותי את שער החליפין של המטבע המקומי; לפיכך משבר מטבע היה צפוי בהם והפעילות של תושבי חוץ רק זירזה את בואו¹.

בישראל, בד בבד עם תהליך הליברליזציה, שונה משטר שער החליפין. כיום השער נייד כמעט לחלוטין, ולפיכך פגיעותו של השקל, מבחינה זו, נמוכה. ההבדלים בתפיסת הסיכון בין תושבי חוץ לתושבי ישראל תורמים ליתר

הטרוגניות בין המגזרים השונים הפועלים בשוק; אלמלא נוכחותם של המוסדות הפיננסיים הזרים בשוק, הייתה בו דומיננטיות למוסדות מקומיים, ומידת ההטרוגניות הייתה נמוכה יותר. הטרוגניות גבוהה משמעותה תוספת שיכלול לשוק, קיום מערכת של איזונים ובלמים בו ונזילות גבוהה; כל אלה יש בהם כדי להקטין את התנודתיות בשער.

¹ מחקר שנערך ב-NBER הראה כי במשברי המטבע של שנות התשעים, אף שהתנהגות עדרית הגבירה את התנודתיות בתנועות ההון ובמחירי הנכסים הפיננסיים, הרי משקיעים רבים - גדולים וקטנים, מקומיים וזרים - הם שחוללו את התנודתיות במחירי הנכסים הפיננסיים (NBER Working Paper No. w8303, may 2002).

המטבעית שלהם לשקל - נוסף על עסקות ההמרה - הוא אופציות שקל-מט"ח, בעיקר לא-סחירות. בסוף הרביע הראשון של 2003 היוו האופציות הלא-סחירות שבידי תושבי חוץ כ-15% מסך האופציות הלא-סחירות בשוק הישראלי (במונחי דלתא), רובן אופציות מכר. עד דצמבר 2002 פעילותם של תושבי חוץ בשוק האופציות שקל-מט"ח הסחירות הייתה זניחה; מאז הם הגדילו מאוד את מספר האופציות הסחירות שבידיהם, רובן ככולן אופציות מכר.

הפעילות של תושבי חוץ במסחר בשקל-מט"ח במכשירים קצרים, ובעיקר בעסקאות עתידיות, מרוכזת בידי מספר מצומצם של מוסדות פיננסיים גדולים. מתוך למעלה ממאה מוסדות פיננסיים זרים הפועלים בשוק, שלושה מהווים קרוב ל-50% מנפח פעילות ההמרות ועשרה מרכזים כ-80% מנפחה. לכאורה, ריכוזיות גבוהה עלולה לפגום בשכלול השוק, אולם בחלק לא

מבוטל מפעילותם מייצגים מוסדות פיננסיים אלה מיגוון לקוחות רבים בעלי אוריינטציות עסקיות שונות, אופנים שונים של תגובה על המידע הזורם לשוק ונקודות מוצא שונות מבחינת הפוזיציה המטבעית הכוללת שלהם. עובדה זו באה לידי ביטוי במידה רבה של הטרוגניות בפעילותם (המיוצגת על ידי כיוון פעילותם היומית - קנייה או מכירה - נטו). עם זאת, בעת התרחשות אירועים העשויים להשפיע, להערכתם של תושבי חוץ, על סיכון האשראי ודירוג האשראי של ישראל, ניכרת עלייה בהומוגניות של פעילותם.

מאפייני הפעילות של תושבי חוץ במסחר בשוק שקל-מט"ח מצביעים על תרומתם הרבה לפיתוח ולהעמקתו של השוק, במיוחד בתחום הנגזרים, ובכך -

המדד המשולב למצב המשק - תפיסה חדשה

יגאל מנשה, אריה מרום וטניה סוחוי - מחלקת המחקר

הראשונות של המיתון שהחל בסוף 2000 (דיאגרמה 1). שניהם מצביעים על תמונה שלילית עקבית רק מאמצע 2002, כשנה וחצי לאחר תחילת המיתון.

המדד המשולב החדש נשען על תפיסה חדשה של "מחזורי צמיחה"³: בניגוד למחזור העסקים הקלאסי, שמבחין רק בין תקופות של התרחבות המשק לבין תקופות של התכווצות, מבחין מחזור הצמיחה גם בין התרחבות מהירה לבין התרחבות איטית, וזאת ביחס לשיעורה הממוצע ארוך הטווח. נוסף על כך מאפשרת התפיסה החדשה אי-סימטריה של מצבי המחזור - הגיאומטריה והמיתון - באורך ובעוצמה,

בניגוד למודלים ששימשו את המדדים בעבר.



המדד נאמד בשני שלבים. בשלב הראשון מתקדמת האמידה מתצפית לתצפית ובונה, בשיטה סטטיסטית הקרויה "הנראות המקסימלית", ארבעה מדדים נפרדים, בהתאם לארבע האפשרויות של המשק לעבור ממצב למצב: מעבר מגיאומטריה למיתון, מעבר ממיתון לגיאומטריה, המשך המיתון והמשך הגיאומטריה. בשלב השני

³ לדיון מפורט בסוגייה זו ראו Zarnowitz and Ozyildirim (2002).

משנות התשעים מפרסם בנק ישראל את המדד המשולב למצב המשק. בעשור זה אימצו מדינות רבות, ככלי לאבחון מחזורי עסקים, מדד סינטיטי - מדד שמתבסס על תנועה משותפת של מספר אינדיקטורים לפעילות הכלכלית, המתואמים מבחינת כיוון ההתפתחויות ועיתוין עם המחזור¹. לצורכי קביעת המדיניות, התוצר

העסקי מתאים פחות לאבחון כזה, הן משום שפרסום הנתונים לגביו מפגר בהרבה אחר פרסומם של נתוני המדד, והן בשל הרעש המקרי המלווה אותו, ככל סדרה בודדת. המדד המשולב - כמו רכיביו - מתפרסם בתדירות גבוהה (אחת לחודש), המאפשרת לבחון את

ההתפתחות במצבו של משק גם בין חודשים וגם במהלך תקופות (למשל השוואה של סוף רביע לסוף קודמו).

המדד המשולב למשק הישראלי בגרסתו המקורית (מלניק וגולן, 1992) התבסס על ארבעה רכיבים בעלי משקלות קבועים - מדד הייצור התעשייתי, מדד היבוא, מדד פדיון המסחר והשירותים ומספר משרות השכיר במגזר העסקי. בשנים האחרונות הושקעו מאמצים בשיפור הרכב המדד, במסגרת המודל המקורי (מלניק, 2002; מרום וסוחוי, 2001).

במהלך הזמן נתגלו במדד המשולב שלוש חולשות: תנודות חודשיות משמעותיות, המקשות על אבחון של מצב הפעילות; עדכון ניכר לאחור של המדדים הקודמים בכל חודש - כתוצאה מעדכון של רכיביו (בפרט מדד הייצור התעשייתי) - שמחליש את אמינותו במועד פרסומו; דמיון יתר בין התנהגות המדד להתנהגות של מגמת התוצר - הנוטה ליצור תמונה של שיפור מתמיד לכאורה במצב המשק גם במצבים של האטה בפעילות². גם המדד המשולב של בנק ישראל וגם מדד מלניק, שהיו בנויים באותה שיטה, הצביעו על שיפור במצב המשק ברבע מהתצפיות לשנתיים

¹ ראו: The Conference Board באתר <http://www.tcb-indicators.org/>

² זאת משום שהשינויים של כל הרכיבים הם חיוביים בממוצע: בתקופת 2002 - 1975 גדל הייצור התעשייתי בכ-0.3% לחודש; הפדיון - בכ-0.5% לחודש; היבוא ומשרות השכיר - בכ-0.2% לחודש כל אחד.

בגרסה החדשה משקלות הרכיבים אינם קבועים; הם תלויים בארבע ההסתברויות של שינויי המצב, שמשנתנות מחודש לחודש. המשקלות הממוצעים מוצגים בלוח 2.⁶

לוח 2א': משקלות המדד החדש¹

| הפיגור התעשייה היבוא הפדיון משרות היצוא השכיר | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| 0 | 0.26 | 0.07 | 0.23 | 0.25 | 0.09 |
| 1 | -0.1 | 0.04 | 0.07 | -0.1 | 0.05 |
| 2 | 0.08 | 0 | -0.05 | -0.08 | 0 |
| 3 | 0.04 | 0.01 | 0.03 | 0.12 | -0.04 |
| 4 | -0.01 | 0 | 0 | 0.04 | 0 |
| סה"כ | 0.26 | 0.12 | 0.28 | 0.23 | 0.1 |

1 בחישוב המדד מופל מרכיב משרות השכיר פי שורש 10, כדי להשוות את שונוות הרכיבים

לוח 2ב': משקלות המדד הישן

| הפיגור התעשייה היבוא הפדיון משרות השכיר | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 0 | 0.31 | 0.1 | 0.1 | 0.26 | 0.46 |
| 1 | -0.02 | 0.02 | 0.02 | -0.04 | -0.11 |
| 2 | 0.01 | 0 | 0 | 0.01 | 0.03 |
| 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.01 |
| סה"כ | 0.26 | 0.12 | 0.22 | 0.22 | 0.37 |

המדד החדש וההסתברות למיתון מיטיבים לאבחון יותר מהמדד הקודם הן את תקופות הגיאות בצמיחת הפעילות והן את תקופות המיתון בה; מעיד על כך התיאום שבין האבחון לפיו ובין הידע שלנו על ההתפתחויות במשק בעבר. (דיאגרמות 2 ו-3; תקופות המיתון הוצללו.) רק מסוף 1983 עד סוף 1985 - תקופת ההיפר-אינפלציה - המדד מתנווד

המדד המשולב החדש נשען על תפיסת "מחזורי צמיחה": הוא מבחין בין התרחבות מהירה לבין התרחבות איטית - יחסית לקצב האופייני של הטווח הארוך; זאת בניגוד למחזור העסקים הקלאסי, שמבחין רק בין תקופות ההתרחבות של המשק לבין התכווצות.

מחושבות לכל חודש ההסתברויות לקיומה של כל אחת מהאפשרויות האלה, על פי השאריות הבלתי מוסברות מהשלב הראשון⁴. המדד המשולב הוא סיכומם של ארבעת המדדים הללו, המשוקללים בהסתברויות המתאימות. שקלול זה מסנן את הרעש הכלול ברכיביו, מונע תנודות מקריות חריפות של המדד ומבטיח כי העדכון-לאחור יהיה נמוך יחסית (לוח 1). עם אומדן המדד מחושבת גם ההסתברות שבמשק שורר מיתון, שהיא סיכום ההסתברויות שהמשק נשאר במיתון או עובר מגיאות למיתון, וזו משמשת אינדיקטור נוסף לאבחון מחזורי הצמיחה.

לוח 1: תוחלת הרוויזיה¹ של מדדים שונים

| התקופה | מדד הייצור התעשייתי הישן | המדד המשולב החדש | ההסתברות למיתון |
|-----------|--------------------------|------------------|-----------------|
| 1998 | 0.94 | 0.25 | 0.10 |
| 2000-1999 | 0.66 | 0.20 | 0.18 |
| 2002-2001 | 0.30 | 0.10 | 0.04 |
| בממוצע | 0.58 | 0.18 | 0.13 |

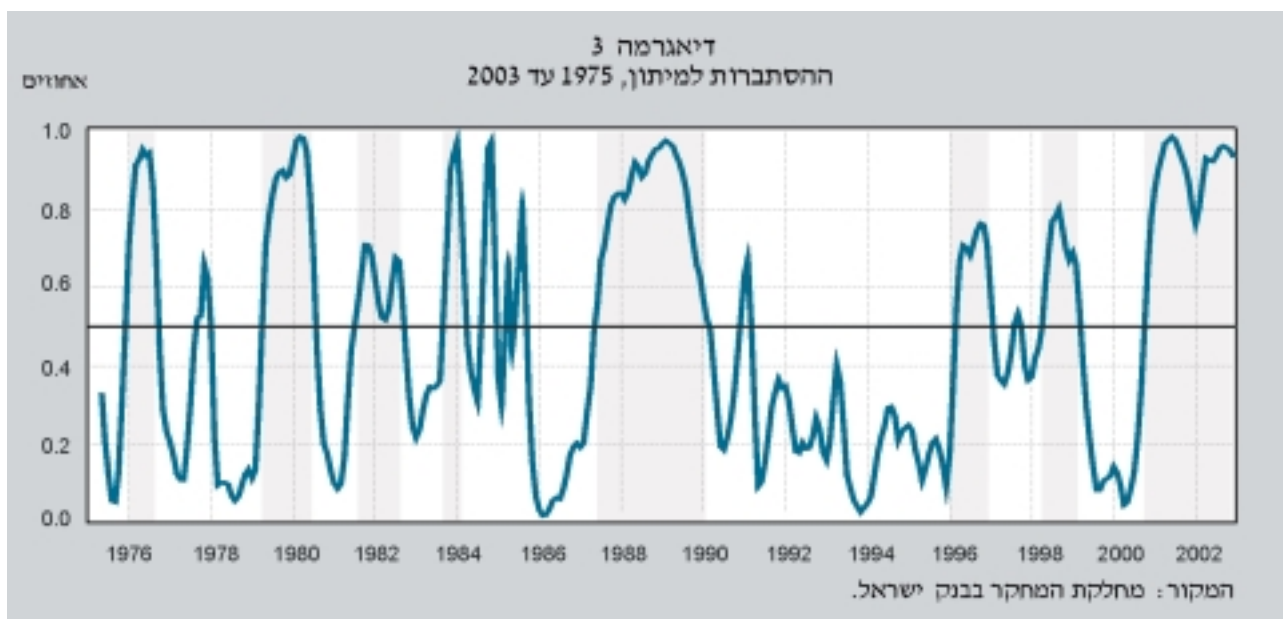
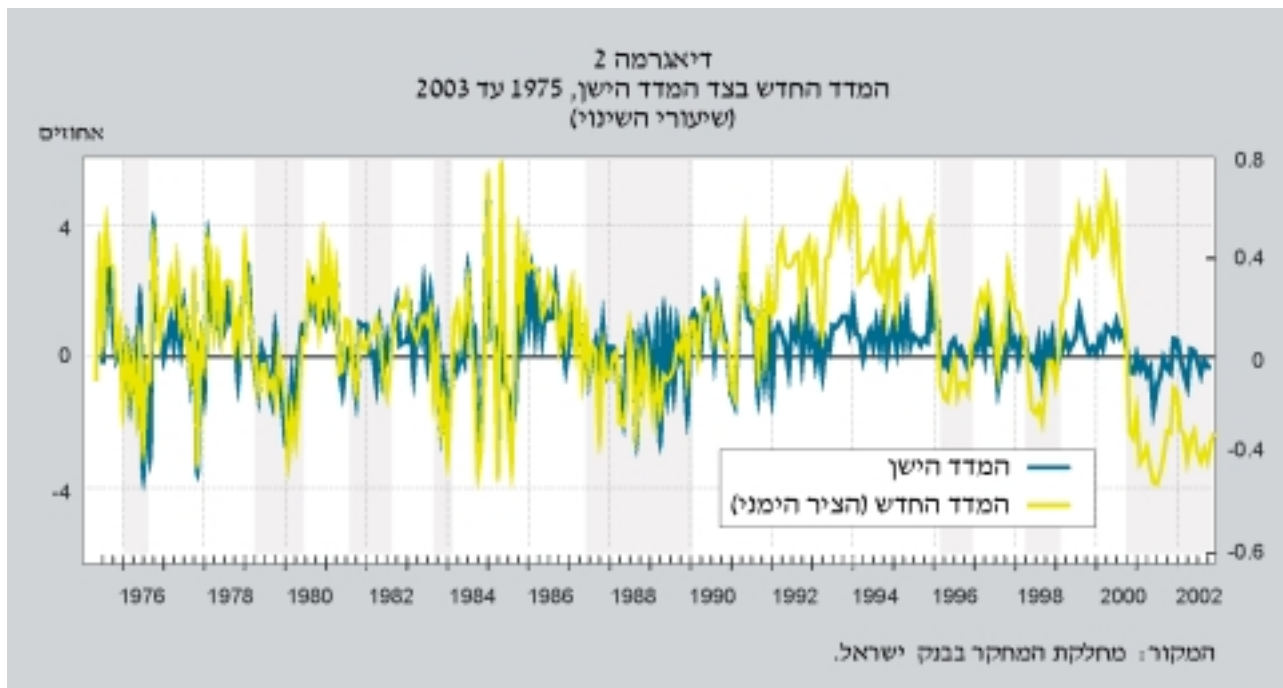
1 סטיית התקן בין הפרסומים המספקים אומדן לאותו חודש.

המדד הקודם נסמך על מדדי הייצור התעשייתי, היבוא, הפדיון של המסחר והשירותים ומשרות השכיר במגזר העסקי. הגרסה החדשה מביאה בחשבון שתגובת שוק העבודה על השינוי בפעילות אינה רק בו-זמנית, אלא גם מתמשכת ומתבטאת בשלושה פיגורים חודשיים. כן צורף למדד רכיב חמישי - יצוא הסחורות⁵ - שחשיבותו רבה במשק קטן ופתוח כשלנו. השינויים ביצוא מתואמים בו-זמנית עם הייצור התעשייתי והפדיון, אך מאחר שהיצוא מובל לעיתים על ידי המחזור - מושפע רכיב זה גם מפיגורים של המדד המשולב.

⁶ כאן הם נורמלו. המשקלות מסתכמים ל-100% לצורך ההשוואה עם המדד הישן, אף שבחישוב השוטף הם אינם מסתכמים לשיעור זה.

⁴ שיטה זאת משלבת שרשרת מרקוב עם מודל מצב-מרחב דינמי של Stock and Watson (1989), שעליו היה בנוי המדד המשולב הקודם.

⁵ ללא חקלאות, דלק, יהלומים ואניות ומטוסים.



את מיקום המשק במחזור העסקים, והוא עושה זאת בהצלחה רבה יותר מגרסאות קודמות. אחת הסיבות להצלחתו היא התמקדות בתנועות מחזוריות של הטווח המידי, תוך התעלמות משיעור הצמיחה של הטווח הארוך. למדד זה שיפוע נמוך יחסית (דיאגרמה 4א'). בעקבות פניות של משתמשים, הזקוקים למדד הכולל גם את רכיב הצמיחה ארוכת הטווח, חושב גם

מאוד, ומקשה על האבחון. תמונת מחזורי העסקים על פי המדד הישן ברורה פחות, ויש בה התרעות שווא רבות על תפניות במצב המשק. גם התנודתיות שלו גבוהה בהרבה מזו של המדד החדש⁷.

המדד המשולב בגרסתו החדשה נועד בעיקר לאפיין

⁷ דבר שמובלע בדיאגרמה, בשל הכיול (scaling) השונה לציר השמאלי.



סימולציות של המודל החדש בזמן אמת לשנים 1998-2001 מלמדות שאינדיקטור

ההסתברות למיתון היה מאבחן את שני המיתונים (1999 ו-2001) מייד עם תחילתם, ובאופן חד יותר כחודשיים לאחר מכן. צמיחתן של תעשיות הטכנולוגיה העילית, שהחלה במחצית השנייה של 1999,

הייתה נתפסת כעבור זמן ארוך יותר (כארבעה חודשים). המדד הקודם אינו מזהה באופן חד-משמעי אפיזודות אלה עד היום.

אינדיקטור ההסתברות למיתון מצליח לאבחן את שני המיתונים האחרונים (1999 ו-2001) מייד עם תחילתם, ובאופן חד יותר כחודשיים לאחר מכן.

מדד שרכיב זה הוחזר אליו⁸ (דיאגרמה 4ב'). אומדן

חודשי זה מקדים בכרביע את פרסום הנתון הרבעוני של התוצר.

הן המדד החדש והן ההסתברות למיתון מתואמים עם שינויי האינדיקטורים של החשבונות הלאומיים במשך הרביעי (לוח 3)⁹.

המדד הישן מתואם היטב עם האינדיקטורים של החשבונות הלאומיים, אך זאת בתדירות נמוכה יותר (ממוצע רבעוני לעומת קודמו), שמחליקה תנודות חודשיות בו.

לוח 3: המיתאמים בין המדדים המשולבים לבין סדרות מקרו-כלכליות עיקריות (שיעורי שינוי רבעוניים, 1995 עד 2002)

| האינדיקטור | ממוצעים רבעוניים | | במהלך הרביעי | |
|----------------------|------------------|-----------|--------------|-----------|
| | המדד הישן | המדד החדש | המדד הישן | המדד החדש |
| התוצר העסקי | 0.8 | 0.8 | 0.4 | 0.9 |
| הצריכה הפרטית | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.8 |
| היצוא | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.8 |
| השימושים לרשות המשק | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.8 |
| המועסקים במגזר העסקי | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.5 |
| שיעור האבטלה | -0.2 | -0.1 | 0.0 | -0.3 |

⁹ אומדני החשבונות הלאומיים לסוף כל רביעי חושבו באמצעות ממוצע של כל שני רביעים סמוכים.

⁸ הקצב של הטווח הארוך נזר כממוצע נע מרוכז של 23 חודשים (עקומת הנדרסון) של המדד המשקלל את הרכיבים בהתאם למשקלות שבלוח 2א'.

הפניות

Models with Regime Switching, Cambridge Mass.
Stock, J.H. and M.W. Watson (1989). "A Probability Model of the Coincident Economic Indicators", in: O. Blanchard and S. Fischer (eds.), NBER Macroeconomics Annual .Cambridge, Mass, pp. 351-394
Zarnowitz, V. and A. Ozyildirim (2002). "Time Series Decomposition and Measurement of Business Cycles, Trends and Growth Cycles", NBER Working Paper Series, No 8736

רפי מלניק ויהודית גולן (1992), "מדידה של מחזורי עסקים בישראל", סקר בנק ישראל 67, 20-32.
רפי מלניק (2002), "מחזורי עסקים בישראל", רבעון לכלכלה (2) 49, 219-244.
אריה מרום וטניה סוחוי (2001), המדד המשולב לבחינת מצב המשק - גרסה חדשה, מבט כלכלי 8, בנק ישראל.
Hamilton, J. (1990). "Analysis of Time Series Subject to Change in Regime", Journal of Econometrics, 45, 39-70
Kim, C. J. and C.R. Nelson (1999). State-Space

תיק הנכסים של הציבור

אריה סקורווחוד - המחלקה המוניטרית

של איסוף נתונים על גורמים שונים במשק. בישראל פורסמו חשבונות המאזן הלאומי לראשונה בשנת 2002 (לנתוני 1995)² - ציון דרך חשוב בתהליך הפיתוח של מערך נתונים זה. אך הכנת המאזן רחוקה מסיימה, ובהמשך, כדי להגיע לנתונים אמיינים יותר, צפוי פיתוח של מערכות מידע ושיטות אמידה חדשות.

חשבונות המאזן הלאומי מציגים את יתרות סוף השנה של הנכסים וההתחייבויות לפי מגזרים מוסדיים שונים במשק וכן את מגזר חו"ל, המאזן את כלל המערכת מהבחינה החשבונאית.

המגזרים המקומיים העיקריים הם:

- החברות העסקיות הלא-פיננסיות
- המגזר הפיננסי
- המגזר הממשלתי
- משקי הבית

הציבור קובע את הרכב התיק משיקולי תשואה, סיכון ונזילות, על סמך ציפיותיו לגבי ההתפתחויות העתידיות בשווקים הפיננסיים.

נתוני החשבונאות הלאומית המצויים היום כוללים בעיקר נתונים של זרמי הפעילות השוטפת, ואינם מתייחסים למלאי הנכסים הפיננסיים והפיזיים וההתחייבויות במשק. ידיעת רמת המלאי, נוסף על חשבונות הזרמים, תורמת להבנת מצבן של יחידות כלכליות שונות במשק והתנהגותן ומשפרת את הניתוח המקרו-כלכלי, המגבה, בין היתר, את החלטות המדיניות המוניטרית.
זה שנים מספר מנהלת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה פרויקט

רחב-היקף של בניית המאזן הלאומי. חשבונות המאזן הלאומי הם חלק ממערכת החשבונאות הלאומית הכללית, ה-SNA, שעוצבה ואומצה על ידי ארגונים בין-לאומיים¹. המאזן הלאומי מוסיף למערכת החשבונאות הלאומית את הממד של מלאי הנכסים וההתחייבויות של המשק. במדינות רבות שוקדים עתה על הכנתו של מאזן זה, הכרוכה בלא מעט בעיות

² חשבונות המאזן הלאומי, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, פרסום מס' 1168, ירושלים, ספטמבר 2002.

¹ System of National Accounts 1993, Commission of the European Communities, IMF, OECD, United Nations and World Bank, Brussels/Luxembourg, New York, Washington D.C., 1993

הנאמנות והמשקיעים המוסדיים - קרנות ההשתלמות, קופות הגמל והפיצויים, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח. עם הנכסים הפיננסיים נמנים ניירות הערך (המניות, איגרות החוב והמק"ם) וכן המזומנים (שטרי הכסף והמעות במחזור) ופיקדונות שונים שבידי הציבור, ונוסף על אלה נכסי חו"ל (ניירות ערך ופיקדונות).

המניות הן נכסים פיננסיים המקנים למחזיקים בהם זכויות על הון עצמי של חברה, לאחר סילוק ההתחייבויות למלווים ולנושים אחרים. אנו מתייחסים אל המניות כאל נכס פיננסי שבידי הציבור, אף שבעלות הציבור על מניית פירמה ישראלית לא-פיננסית היא בבחינת תביעה של הציבור כלפי עצמו (תביעה של מחזיקי המניות כנגד הפירמות המנפיקות אותן), ואינה נכס.

ניירות הערך למעט מניות הם נכסים פיננסיים המקנים למחזיקים בהם זכות לא-מותנית לקבלת סכומים נקובים מראש במועדים נקובים מראש. בין אלו נכללים איגרות חוב ממשלתיות ופרטיות (כולל איגרות חוב להמרה) ומק"ם.

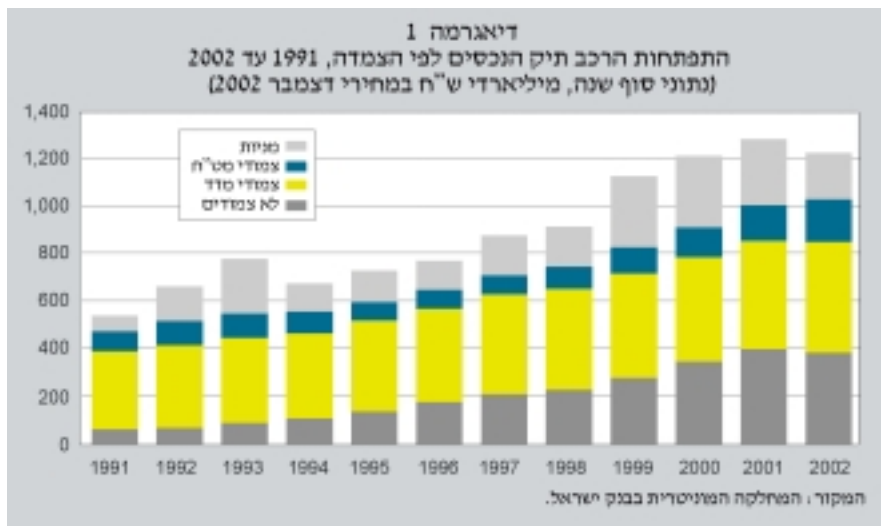
הפיקדונות בבנקים הם מכמה סוגים: פיקדונות עובר ושב, הניתנים למשיכה ללא הגבלות או קנסות ולהעברה חופשית באמצעות שקים או המחאות. יחד עם המזומן שבידי הציבור מהווים פיקדונות אלו את אמצעי התשלום. נוסף עליהם ישנם

פיקדונות אחרים, המופקדים לתקופות מוגדרות, שקובע המפקיד: פיקדונות לזמן קצוב (פז"ק), פיקדונות צמודים למדד, פיקדונות צמודים למטבע חוץ (פצ"ם) ופיקדונות במט"ח (פמ"ח).

אל הנכסים השונים המנוהלים על ידי **המשקיעים המוסדיים** עבור הציבור אנו מתייחסים כאל אפיק השקעה העומד בפני עצמו, משום שמשקיעים מוסדיים עוסקים בחיסכון חוזי, בדרך כלל מאורגן במקומות עבודה, ולפיכך שיקולי ההשקעה של הציבור באמצעות

נכסי כל מגזר מחולקים לשתי קבוצות - נכסים פיננסיים ונכסים לא-פיננסיים. הנכסים הלא-פיננסיים אינם מקנים זכות על נכסים של יחידה אחרת. לעומת זאת, מול הנכסים הפיננסיים קיימת בהכרח התחייבות של יחידה אחרת³, ולפיכך סך הנכסים הפיננסיים שווה לסך ההתחייבויות המופיעות במאזני כל היחידות.

אחד החלקים הזמינים והאמינים שבמאזן הוא זה הנסב על תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור, ומתפרסם בכל חודש על ידי המחלקה המוניטרית של בנק ישראל. אף שתיק הנכסים הוא, כאמור, רק חלק מסך המאזן, ניתן ללמוד ממבנהו על השפעת המדיניות ועל התפתחויות כלכליות; זאת משום שהציבור קובע את הרכב התיק משיקולי תשואה, סיכון ונוזלות, על סמך ציפיותיו לגבי ההתפתחויות העתידיות בשווקים הפיננסיים. כך, למשל, מעבר לנכסים במטבע חוץ, בעקבות הפחתת הריבית בסוף 2001, הצביע על ציפיות לפיחות מוגבר ותרם למימוש הציפיות האלה.



תיק הנכסים הוא מיצרף של סך הנכסים הפיננסיים שהציבור מחזיק, במישרין או בעקיפין (באמצעות מתווכים). **הציבור** כולל את משקי הבית (תושבי ישראל) ואת החברות הלא-פיננסיות, ואינו כולל את הממשלה, המתווכים הפיננסיים ותושבי חוץ. המתווכים הפיננסיים העיקריים הם הבנקים, קרנות

³ מניה היא תביעה של בעליה להון עצמי של פירמה, ולא התחייבות. עם זאת, מבחינה חשבונאית הון עצמי דומה להתחייבות, משום שהוא נרשם במאזן הפירמה בצד ההתחייבויות.

המשקיעים האלה שונים משיקולי ההשקעה באפיקים אחרים.

את תיק הנכסים של הציבור נהוג לסווג על פי שלושה חתכים. הואיל ורכיב המניות בתיק הוא תנודתי מאוד, וערכו מושפע ממצב השווקים בארץ ובעולם, המשפיעים על שערי המניות - בוחנים לעיתים את הרכב התיק ללא מניות. להלן החתכים שלפיהם מסווגים את רכיבי התיק:

1. **סוג ההצמדה:** ההצמדה למדד המחירים או למטבע חוץ התפתחה בישראל כאמצעי הגנה, השומר על הערך הריאלי של הנכסים, במענה לאינפלציה

הגבוהה ששררה במשק בעבר. עם הנכסים הצמודים למדד נמנים פיקדונות, איגרות חוב וכן נכסים שבידי המשקיעים המוסדיים - בעיקר איגרות חוב מיועדות. הנכסים הצמודים למט"ח או הנקובים במט"ח הם פמ"ח (פיצויים ואחרים), פיקדונות צמודים למט"ח, איגרות חוב סחירות ופיקדונות וניירות ערך בחו"ל. הנכסים הלא-צמודים הם מזומן ועו"ש,

פז"ק, מק"ם, איגרות חוב לא-צמודות ומניות. בשנים האחרונות הושפע הרכב התיק מתהליך הדיסאינפלציה ומההתקרבות למצב של יציבות מחירים: משפחת הצורך בהגנה נגד אינפלציה גבוהה בלתי צפויה, עלה בהדרגה משקל הנכסים הלא-צמודים, בעיקר על חשבון הנכסים הצמודים למדד. גורם נוסף שהשפיע על הרכבו של תיק הנכסים על-פי ההצמדה, הוא תהליך הליברליזציה בשוק המט"ח, שאיפשר להגדיל את משקלם של הנכסים במט"ח בתיק.

2. **הטווח לפדיון:** הטווח לפדיון מעיד על העדפות הציבור לגבי נזילות הנכסים. הנכסים מתחלקים לשלושה טווחים. בטווח הקצר נכללים אמצעי התשלום, המק"ם והפיקדונות לטווחים של עד שנה. בטווח הבינוני נכללים איגרות חוב, הפיקדונות לטווחים של יותר משנה, ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל, קרנות ההשתלמות וקופות הגמל, ובטווח

הארץ - קרנות הפנסיה והתכניות לביטוח חיים. בדרך כלל, במצבי אי-ודאות, מעדיף הציבור נכסים שלהם טווח-לפדיון קצר יחסית, משום ששינויים תכופים לא-צפויים מחייבים התאמות תכופות בתיק, התפתחות הפועלת לקיצור הטווח לפדיון הממוצע של התיק. עם זאת, כששוררת אי-ודאות לגבי שיעור האינפלציה, פועלת העדפת הנכסים הצמודים - שרובם מאופיינים בטווח ארוך או בינוני - להתארכות הטווח הממוצע של התיק, ולהפך.

3. **הסחירות:** בחלקו הסחיר של התיק כלולים: מק"ם, איגרות חוב סחירות ומניות; כל שאר הנכסים -

אמצעי תשלום, פיקדונות ואיגרות חוב מיועדות - אינם סחירים. משקל החלק הסחיר של התיק משמש אינדיקציה לעומקו של שוק ההון.

שתי תופעות, המלמדות על השפעת אירועים כלכליים על התנהגות הציבור, מעוררות עניין בניתוח תיק הנכסים - שינוי סך ערך התיק ושינוי בהרכב התיק. בדרך כלל, מתרחשות שתי התופעות

בו-זמנית, משום ששינויים המשפיעים על רכיבו השונים של התיק משנים גם את ערכו הכולל ולהפך. לשינויים אלו שתי סיבות:

סיבה אחת היא צבירה (חיובית או שלילית) ברכיבי התיק השונים; זו יכולה לנבוע משינוי בכדאיות היחסית של אפיקי ההשקעה השונים או בהעדפותיו של הציבור לגבי צריכה וחסכון. כשהציבור קונה או מוכר נכסים פיננסיים, וכך משנה את ערך התיק ואת הרכבו, הצד השני לעסקה אינו הציבור, אלא הממשלה, הבנקים או גורם בחו"ל.

הסיבה השנייה לשינויים בתיק הנכסים היא שיערוכים, כלומר שינויים במחירים של נכסים שונים בתיק. דוגמאות: בעקבות פחות בשער החליפין עולה ערכו של החלק הצמוד למט"ח, וכך עולה סך ערך התיק; ירידה של שערי המניות בבורסה תביא לירידה של חלק המניות בתיק ושל סך ערכו.

שתי תופעות, המלמדות על השפעת אירועים כלכליים על התנהגות הציבור, מעוררות עניין בניתוח תיק הנכסים - שינוי סך ערך התיק ושינוי בהרכב התיק. בדרך כלל, מתרחשות שתי התופעות בו-זמנית, משום ששינויים המשפיעים על רכיבו השונים של התיק משנים גם את ערכו הכולל ולהפך.

הקדמה

מינהל מילוות המדינה בבנק ישראל אחראי לרישום וניהול של מילוות המדינה, ובכללם מילוות חובה שהוטלו על פי חוק. משנות השישים ואילך נגבו מילוות החובה על ידי נציבות מס ההכנסה.

בשנים 1961 עד 1967 הונפקו לבעלי המילוות תעודות "מילווה קליטה וחסכון חובה". את התעודות הנפיק משרד האוצר, ובנק ישראל היה מופקד על הפצתן לזכאים.

בתחילת שנות השבעים, לאחר הפסקה של שלוש שנים, הוטלו שוב מילוות חובה - ביטחון וחסכון.

בשנים 1973 ו-1974, לאחר פרוץ מלחמת יום הכיפורים, נוספו שני מילוות מלחמה - האחד חובה והשני מרצון.

בשנת 1975 הוטל "מילווה תוספת יוקר" - האחרון שהוטל על השכירים באותו עשור.

במקביל הונפקו, בשנים 1970 עד 1979, תעודות של "מילווה חיסכון למעבידים".

בשנת 1982, אחרי הפסקה של שבע שנים, הוטל על הציבור מילווה למימון "מבצע שלום הגליל".

הנפקת התעודות

תעודות מהמילוות משנות השבעים ואילך הונפקו על ידי מינהל מילוות המדינה על פי הוראות של נציבות מס ההכנסה: לשכירים - לפי דיווחי המעסיקים על סכומי המילוות שניכרו מעובדיהם; לעצמאיים ולחברות - לפי דיווחים על סכומי המילווה שהם שילמו לנציבות מס ההכנסה כמקדמות ושומות סופיות.

לאחר ההנפקה הודפסו תעודות לכל שנת מילווה בנפרד ונשלחו לבעליהן באמצעות הדואר, הבנקים או המעסיקים. תעודות שלא נמסרו לידי בעליהן מסיבות שונות הוחזרו לבנק ישראל והופקדו בכספות ניירות הערך של הבנק.

מתחילת שנות השישים ועד אמצע שנות השמונים הונפקו למעלה מחמישה עשר מיליוני תעודות של מילוות חובה לתקופות של שלוש עד חמש עשרה שנים. יותר מ-98% מסך המילוות שהונפקו משנות השבעים

(כ-95% מהתעודות) אף נפדו. כל המילוות שהונפקו בשנות השישים והשבעים היו צמודים למדד המחירים לצרכן, ורובם נשאו ריבית לא צמודה בשיעורים שבין 3 ל-6 אחוזים.

בשנת 1982 הונפק מילווה למימון "מבצע שלום

הגליל", ובו ברירת הצמדה בין המדד לדולר; ההצמדה למדד הייתה בשיעור חלקי, בתוספת ריבית של אחוז אחד, ואילו ההצמדה לדולר הייתה מלאה, ללא ריבית.

באמצע שנות השמונים שיפר משרד האוצר את תנאיהם של כמה ממילוות החובה שיצאו אז לפדיון

סופי, ואיפשר להמשיך ולהחזיק בהם תקופה נוספת של ארבע וחצי שנים.

פיצוי על פדיון באיחור

כדי למנוע שחיקה של כספי הזכאים, יזם בנק ישראל ב-1977, יחד עם משרד האוצר, חקיקה שאיפשרה תשלום ריבית בשיעורים שבין 22% ל-102% לשנה לכל מי שלא קיבלו את דמי הפדיון במועד. עם התגברות האינפלציה תוקן החוק כך שהוא איפשר מתן הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן. תחילה נקבעה תקופת הצמדה של שש או שבע שנים, לפי סוג המילווה, ובשנת 1992 נקבעה תקופת הצמדה אחידה של חמש עשרה שנים.

איתור בעלים של תעודות הנמצאות בבנק ישראל

החל במחצית השנייה של שנות השבעים נערכו מבצעים לאיתור כתובותיהם המעודכנות של בעלי התעודות שהיו בכספות בנק ישראל, וזאת על ידי הצלבת הפרטים של בעלי התעודות עם פרטיהם במירשם האוכלוסין. במהלך עשר שנים, עד 1984, הצליח הבנק למסור כשני שלישים מן התעודות האלה לידי בעליהן.

במחצית השנייה של שנות השמונים נעשו מאמצים ניכרים להנפקה של המילווה למימון "מבצע שלום הגליל", בשיטות ובטכנולוגיות חדשות, וכתוצאה מכך נמסרו כבר בשלב ההפצה הראשון 85% מן התעודות לידי בעליהן.

מתחילת שנות השישים ועד אמצע שנות השמונים הונפקו למעלה מחמישה עשר מיליוני תעודות של מילוות חובה לתקופות של שלוש עד חמש עשרה שנים. יותר מ-98% מסך המילוות שהונפקו משנות השבעים (כ-95% מהתעודות) אף נפדו.

על בסיס הניסיון שנרכש באיתור הזכאים לתעודות "מילוה שלום הגליל", פותחה בתחילת שנות התשעים מערכת מחשב לאיתור וזיהוי של בעלי תעודות מילוה משנות השבעים. בשנות התשעים ננקטו פעולות לאיתור ותיקון השמות ומספרי הזיהוי של 450 אלף בעלי תעודות שנמצאו בכספות בנק ישראל, וכך אותרו כתובותיהם של בעלי התעודות במירשם האוכלוסין. בתחילת שנות התשעים נשלחו מכתבים לכ-370 אלף בעלי תעודות, ששוויין הסתכם ב-570 מיליוני שקלים. הבעלים נתבקשו להורות לאן לשלוח את תעודותיהם, וכ-60% ממקבלי ההודעות האלה נענו לפניית הבנק, קיבלו את תעודותיהם ופדו אותן.

בתחילת שנות התשעים נשלחו גם 23,000 הודעות למעסיקים בעלי תעודות מילוה חיסכון שטרם הציגו את תעודותיהם לפדיון. רק רבע מהם נענו לפנייה זו ומימשו את זכותם לקבל את דמי הפדיון. נוסף על כך נשלחו 7,000 הודעות לחברות ששילמו מילוה חובה ולא מימשו את זכותן לפדיונם.

במקביל לכל הפעולות האלה המשיך בנק ישראל בתהליך של זיהוי ואיתור על פי פרטים אישיים, בדרך של הצלבת נתונים ממוכנת מול נתוני מרשם האוכלוסין בעזרת מערכות מקוונות, ו"בדיקה בעין" בכל מקרה של פרטים אישיים שנמצאו משובשים בבדיקה הממוכנת. לאחר תיקון הפרטים של הבעלים עודכנו מערכות המחשב בהתאם. במקרים של בעלים שנפטרו נעשו מאמצים לאיתור יורשיהם.

פעולות לאיתור בעלי מילוה שתעודותיהם ברשותם או אבדו

עם צאתם לפדיון של אחרוני מילוה החובה (בשנים 1993-1997) הוחלט לפנות ישירות לבעלי המילוה שטרם נפדו. נוסח מכתב ההסבר, שנשלח לכל זכאי, כלל גם כתב הצהרה על אבדן התעודה והתחייבות להחזירה אם תימצא – למקרים שהתעודות אבדו. בעל התעודה האבודה התבקש לחתום על הצהרה וההתחייבות בנוכחות פקיד בנק, פקיד של בנק הדואר, עורך דין או רואה חשבון. לאחר קבלת הצהרה וההתחייבות בבנק ישראל ובדיקתן, זוכה חשבוננו של בעל התעודה. לגבי סכומים גבוהים דרש בנק ישראל מבעלי המילוה להמציא ערבויות מתאימות.

באמצע שנות התשעים ננקטו פעולות לאיתור וזיהוי של 450,000 בעלי המילוה בסכום של 364 מיליוני שקלים, שתעודותיהם כבר נמסרו לידיהם לפני שנים רבות, והם טרם הציגו אותן לפדיון. (מרביתם לא מצאו את התעודות, ולכן לא מימשו את זכותם לקבל את כספם בחזרה.) לאחר האיתור נשלחו לבעלי תעודות אלו למעלה מ-350 אלף מכתבים, שנסבו על תעודות בסכום של כ-300 מיליוני שקלים. לבעלים הוצעה אפשרות לקבל את כספם בחזרה גם אם תעודות המילוה לא נמצאו (אבדו או נגנבו), ורבים מהם ניצלו אפשרות זו - חתמו על הצהרות כי התעודות אינן ברשותם וקיבלו את דמי הפדיון.

לאחר המבצע הזה התברר כי ישנם אזרחים שלא נענו לפניית בנק ישראל לקבלת דמי הפדיון; חלקם – משום שנדרשו להמציא ערבויות לשם פדיון ללא הצגת התעודות. נוסף על אלה אותרו זכאים שתעודותיהם הונפקו עם פרטים משובשים.

בנק ישראל יזם פנייה למערכת הבנקאות ולבנק הדואר לביצוע הפדיון ללא הצגת התעודות, בתקשורת מקוונת (on-line) לבנק ישראל, כדי לאפשר בדיקה לפני הפדיון; זאת משום שכמות התעודות שנפדתה ללא הצגתן הלכה וגדלה, ועם הזמן שכחו זכאים רבים כי כבר קיבלו את דמי הפדיון, מצאו את התעודות והציגו לפדיון נוסף.

הבנקים, משיקולי עלות-תועלת, לא מצאו לנכון להקים מערכת מקוונת המקושרת לבנק ישראל, ולכן החל מ-1.11.1999 מבוצע הפדיון בבנקים בגובייא.

רק בנק הדואר ניאות להקים מערכת לפדיון מידי בקופותיו לאחר בדיקה מקוונת במאגרי בנק ישראל. תהליך זה חייב את בנק הדואר בהוצאות תפעול, שתומחרו על ידו לאגרות, הנגבות ממבקש הפדיון. האגרות עוגנו ב"תקנות בנק הדואר (שירותים בבנק הדואר)", שקבע שר התקשורת באישור ועדת הכספים של הכנסת. לאחר שהתקנות נכנסו לתוקף (ב-1.6.2001), נשלחו כ-241,000 אלף מכתבים לאזרחי ישראל שסכומי המילוה המגיעים להם גבוהים מ-40 שקלים. לכל אוכלוסיית הזכאים החיים, לרבות אלה המופיעים במירשם האוכלוסין כיורדים, וכן ליורשים של בעלי תעודות שנפטרו, הוצעה אפשרות לפנות

למענה קולי ולקבל מידע על זכאות למילוות שטרם נפדו. למעוניינים ניתנה גם אפשרות לבקש מכתב, ובו הסבר כיצד לקבל את דמי הפדיון.

למענה הקולי פנו במהלך חודשי המבצע כ-174,000 איש. מתחילת המבצע עד סוף חודש מארס 2003 קיבלו את דמי הפדיון כ-138,500 זכאים, מתוכם כ-133,000 באמצעות בנק הדואר וכ-5,500 ישירות מבנק ישראל. בסך הכול שולמו כ-115 מיליוני שקלים, מתוכם 99.5 מיליונים באמצעות בנק הדואר ו-15.5 מיליונים ישירות מבנק ישראל. כ-58,000 זכאים קיבלו מכתבים אך טרם פנו לקבל את דמי הפדיון, וכ-46,000 מכתבים הוחזרו על ידי הדואר - כנראה מפני שכתובתם אינה מעודכנת במירשם האוכלוסין.

יתרת המילווה הניתנת לפדיון

בלוח דלהלן מפורטים סכומי הפדיון של מילוות החובה שטרם שולמו וניתנים לפדיון.

סיכום

מינהל מילוות המדינה ביצע במהלך השנים פעולות שונות לאיתור בעלי המילוות שטרם קבלו את דמי הפדיון. המינהל מתכנן לפרסם באינטרנט את מספרי הזהות של בעלי התעודות שטרם קיבלו את כספם, וכן פרטים נוספים של בעלי תעודות שפרטיהם שגויים. פרסום זה יאפשר לבעלים או ליורשיהם לבדוק את זכאותם – גם במקרים שפרטיהם נותרו שגויים למרות ניסיונות האיתור שבנק ישראל עשה בעבר. זו תהיה הפעולה היזומה האחרונה שינקוט מינהל מילוות המדינה לאיתור בעלי מילוות שטרם קיבלו את דמי הפדיון.

למענה הקולי פנו במהלך חודשי המבצע כ-174,000 איש. מתחילת המבצע עד סוף חודש מארס 2003 קיבלו את דמי הפדיון כ-138,500 זכאים, מתוכם כ-133,000 באמצעות בנק הדואר וכ-5,500 ישירות מבנק ישראל. בסך הכל שולמו כ-115 מיליוני שקלים, מתוכם 99.5 מיליונים באמצעות בנק הדואר ו-15.5 מיליונים ישירות מבנק ישראל.

יתרת מילוות חובה הניתנים לפדיון – סוף מארס 2003

| האוכלוסייה | סוגי הזכאים | הזכאים | סך הכל התעודות | הסכום המשוער |
|---------------------|-----------------------|----------------|----------------|--------------------|
| משקי בית מזוהים | בעלי מילוות חיים | 182,325 | 307,909 | 113,423,131 |
| | בעלי מילוות שנפטרו | 98,205 | 213,892 | 133,133,326 |
| | בעלי מילוות יורדים | 14,867 | 38,991 | 25,424,367 |
| | סך הכול | 295,397 | 560,792 | 271,980,824 |
| משקי בית לא-מזוהים | חסרי מספר זהות | 33,950 | 48,238 | 13,749,094 |
| | מקרי אי-התאמה בפרטים* | 83,964 | 125,494 | 54,799,186 |
| | סך הכול | 117,914 | 173,732 | 68,548,280 |
| אחרים | חברות | 7,733 | 13,718 | 51,294,130 |
| | מעסיקים | 47,437 | 104,174 | 140,438,174 |
| | תושבי חוץ | 17,296 | 32,070 | 19,327,965 |
| | סך הכול | 72,466 | 149,962 | 211,060,269 |
| סך הכול כללי | | 485,777 | 884,486 | 551,589,373 |

* אי התאמה בין השם במירשם האוכלוסין לשם בבנק ישראל.

עיקרי ההודעות והפרסומים של בנק ישראל בחודשים האחרונים

ההודעות לעיתונות והסקירות התקופתיות במלואן מופיעות באתר

הבנק באינטרנט: www.bankisrael.gov.il

המאפיין את המדינה, אשר מחליש את ההשפעה של כל אירוע בפני עצמו.

טווחי ההנפקה של גיוס ההון וגיל החוב הממשלתי

גילו של גיוס ההון המשלתי המקומי הסחיר ירד במהלך שנת 2002 בכ-3 שנים - מ-9.5 שנים ל-6.6 שנים בממוצע. גילו של גיוס ההון הלא צמוד בריבית קבועה ירד במהלך 2002 מ-6.1 ל-4.2 שנים בממוצע, ואילו גילו של גיוס ההון הסחיר הצמוד למדד ירד מ-12.9 ל-7.3 שנים בממוצע.

הקטנת הטווח של גיוס ההון לאורך זמן עלולה להתבטא בירידת גילו של החוב, שהוא אחד המדדים ליציבותו, ובכך להעלות את הפרמיה שידרשו המשקיעים על חוב חדש ואף להשפיע לרעה על דירוג האשראי של המשק.

התפתחות בסיס ההון במערכת הבנקאות הישראלית בעשור 1991-2002

במערכת הבנקאות הישראלית פועלות שתי קבוצות בנקאיות גדולות, שמשקלן בבסיס ההון של המערכת הגיע ביוני 2002 לכ-66%, לעומת כ-60% בתחילת שנות התשעים.

לצדן פועלות ארבע קבוצות בנקאיות בינוניות, שמשקלן בבסיס ההון הגיע ביוני 2002 לכדי 31%, וכן תשעה בנקים עצמאיים קטנים, שהיוו אז כ-3.4% מבסיס ההון.

בסיס ההון הסתכם בשנת 1991 בכ-24 מיליארדי ש"ח וצמח עד לכ-66 מיליארדים ביוני 2002. גידול זה הוא תוצאה של רווחים גדולים שהשיגה מערכת הבנקאות בעשור האמור ושל הנפקות הון ראשוני ומשני.

האינפלציה בשנת 2002: במחצית הראשונה - 6.3%; במחצית השנייה - 0.2%

שיעור עליית מדד המחירים לצרכן במשך 2002 הסתכם ב-6.5%, חריגה ניכרת מעל טווח היעד לשנה זו (2% עד 3%). חשוב להבחין בשוני בין שתי מחציות השנה: לאחר 6.3% במחצית הראשונה, הסתכמה האינפלציה במחצית השנייה בשיעור אפסי (0.2%).

הגורמים המרכזיים להאצת עלייתם של המחירים במחצית הראשונה של השנה היו הפיחות (15.5% ביחס לדולר האמריקאי), שנבע משילוב של הפחתות

ביטול הפיקוח על מטבע חוץ

ב-1.1.03 נכנסה לתוקף החלטת הממשלה על ביטול ההגבלה האחרונה שנותרה בתחום הפיקוח על מט"ח - הגבלת השקעתם של משקיעים מוסדיים בחו"ל ל-20% מסך נכסיהם. ביום זה בוטל למעשה הפיקוח על מט"ח, והשקל הפך למטבע בר-המרה.

פעילות המשקיעים המוסדיים בשוק ה"שחר" בשנת 2002

שווי השוק הכולל של איגרת החוב הממשלתית מסוג "שחר" הגיע בסוף נובמבר 2002 ל-46.4 מיליארדי ש"ח, כ-24 אחוזים משווי השוק הכולל של איגרות החוב הממשלתיות הסחירות.

טווח הגיוס הממוצע באמצעות ה"שחר" ירד מ-6.57 שנים ב-2001 ל-6.12 שנים ב-2002.

תשואת ה"שחר" ל-9-10 שנים עלתה מכ-6% בדצמבר 2001 לכ-11% בדצמבר 2002. הרקע לעליית תשואות ה"שחר" בחודשים מארס-יוני היה פדיונות בהיקף של כ-20 מיליארדי ש"ח בקרנות הנאמנות, שאילצו אותן לממש נכסים, לרבות "שחר".

קופות הגמל, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח ניצלו את עליית תשואות ה"שחר" בחודשים האמורים להגדלת החזקתן ב"שחר".

שוק ה"שחר" תפקד היטב גם בתקופות של עליית תשואות חדה, תוך גידול ניכר של מחזורי המסחר. אלה הסתכמו ב-2002 ב-270 מיליוני ש"ח בממוצע ליום, לעומת 150 מיליונים ב-2001.

התפתחות שער החליפין של השקל בתקופות של בחירות

בחינה של התפתחות שער השקל בתקופות של בחירות נמצא:

בשלוש התקופות של מערכות הבחירות האחרונות בישראל לא נרשמו שינויים יוצאי דופן בשער השקל ובתנודתיותו. במדינות המקיימות משטר של שער חליפין נייב, עלייה בסיכון הפוליטי, המאפיינת תקופת בחירות, מגדילה את אי-הוודאות במשק, גורמת לעתים לשינויים חדים ולא צפויים בשער החליפין ומגבירה את תנודתיותו.

את ההשפעה המועטה של מערכת הבחירות בישראל על שער החליפין ניתן אולי ליחס לשפע האירועים

המדיניות המוניטרית לשוק המק"ם, בדומה למקובל בעולם.

יתרת המק"ם המונפקת לציבור עלתה מכ-34 מיליארדי ש"ח בסוף שנת 2001 לכ-43 מיליארדים בסוף שנת 2002, ובמקביל ירדה יתרת פיקדונות הבנקים המסחריים בבנק ישראל מכ-44 מיליארדי ש"ח בסוף 2001 לכ-33 מיליארדים בסוף 2002. משקל המק"ם בכלי המדיניות הגיע בסוף 2002 ל-56%, לעומת כ-44% בסוף 2001.

פיתוח שוק המק"ם הוא שלב חיוני בפיתוח שוק הכספים, שכן הוא יתרום להגדלת התחרות בין האפיקים החוץ-בנקאיים למערכת הבנקאות ולצמצום המירווחים בין הריבית ללווים ובין הריבית למפקידים.

עלייה של השכר הריאלי בשירות הציבורי בשנים 1999-2001 ומפנה ב-2002

למרות מדיניות שכר שגרסה שמירה על השכר הריאלי בשירותים הציבוריים, עלה השכר הריאלי למשרת שכיר בין השנים 1999 ו-2001 ב-8.3% - בין היתר, בהשפעת ההאטה באינפלציה.

מספר המועסקים בשירותים הציבוריים עלה בתקופה זו ב-10.4%, ובסך הכול גדלו תשלומי השכר ריאליים בכ-19.6% ותרמו תרומה משמעותית לגידול ההוצאה הציבורית בתקופה זו.

בשנת 2002 השתנתה התמונה: השכר הריאלי נשחק וחזר לרמה של 2000 - בין היתר, על רקע ההאצה באינפלציה.

הגורמים המשפיעים על גודלן של יתרות מטבע החוץ

בארבע השנים האחרונות גדלו יתרות המט"ח בכמיליארד דולרים. בשנים אלו לא התערב בנק ישראל במסחר בשוק המט"ח. כתוצאה ממדיניות זו פעילות המגזר הפרטי בשוק המט"ח לא השפיעה כלל על רמתן של יתרות המט"ח, אלא התבטאה בשינויים בשער החליפין.

בארבע השנים 1995-1998 עלו היתרות, כזכור, בכ-15.9 מיליארדי דולרים, בעיקר מפני התערבות בנק ישראל בשוק המט"ח, שהתבטאה ברכישת מט"ח תמורת שקלים מהציבור, במסגרת מחויבותו של הבנק

ריבית בנק ישראל ב-2 נקודות אחוז בסוף 2001 ועלייה בגירעון התקציבי, בניגוד להתחייבותה של הממשלה להוריד אותו ולבטל את החקיקה הפרטית. שני אלה - בשילוב עם הרעה נוספת במצב הביטחוני, ניסיון לפגיעה בעצמאות בנק ישראל על ידי הצעת חוק הסותרת נורמות בין-לאומיות, המשך הדשדוש של הפעילות הכלכלית בעולם והחרפת המיתון במשק - הביאו לערעור היציבות הפיננסית.

עצירת האינפלציה והפיחות באמצע השנה הושגה בעיקר על ידי העלאות של ריבית בנק ישראל. זו הגיעה ביולי ל-9.1%, לעומת 5.8% ערב ההודעה על התכנית הכלכלית בדצמבר 2001. להחזרת היציבות תרמה גם בלימת ההדרדרות הפיסקלית.

הקשר שבין מחזורי עסקים ל"הלימות ההון העודפת" במערכת הבנקאות הישראלית בשנות התשעים

בתחילת שנות התשעים החל תהליך של ירידה ב"הלימות ההון העודפת" של מערכת הבנקאות בישראל - ההפרש בין יחס ההון לרכיבי הסיכון בפועל לבין יחס ההון המזערי שדורש המפקח על הבנקים. ירידה זו נמשכה במחצית השנייה של שנות התשעים ובשנת 2001. בשלושת הרביעים הראשונים של 2002 השתפרה מעט "הלימות ההון העודפת", וזאת מפני עצירת גידולו של האשראי.

מדידת סיכון שער החליפין של השקל והשוואה בין-לאומית

במרבית העשור האחרון עמדה תנודתיות שער החליפין של השקל על כ-5% - רמה נמוכה ביחס לתנודתיות של מטבעות אחרים לעומת הדולר, שהגיעה בממוצע לכ-9%. החל בסוף 2001 עלה סיכון שער החליפין של השקל בשיעור ניכר והתייצב בשנת 2002 ברמה גבוהה מזו של העשור האחרון. התנודתיות בישראל השנה דומה לזו השוררת בשווקים הבין-לאומיים המפותחים.

השינויים בשימוש בכלי המדיניות המוניטרית בשנת 2002 (מק"ם כתחליף לפיקדונות הבנקים בבנק ישראל)

במהלך שנת 2002 החל בנק ישראל בתהליך של שינויים בשימוש בכלי המדיניות, תהליך שנועד להעמיק את שוק הכספים ולהעביר חלק הולך וגדל מניהול

בעמלה, תוך ציון מהותה, שיעורה, סכומה ודרך חישובה.

בנק המשנה את מועדי החיוב או הזיכוי של הריבית או העמלה, קובע עמלות חדשות, או משנה את תעריפי העמלות, חייב לפרסם זאת שבועיים מראש, במקום שלושה ימים כפי שהיה עד כה.

בנק המשנה את תעריפי העמלות מחויב לפרסם את השינוי גם בשני עיתונים יומיים.

השקעות בניירות ערך זרים על ידי המשקיעים המוסדיים

יתרת ההשקעות של המשקיעים המוסדיים (ללא קרנות נאמנות) בניירות ערך זרים הסתכמה בסוף 2002 בכ-650 מיליוני דולרים והיוותה כ-0.7% בלבד מסך נכסיהם; משקל זה נמוך ביחס למשקל ההשקעות של משקיעים מוסדיים זרים בעולם, שהוא, בממוצע, כ-20% מסך נכסיהם.

ההיקף הנמוך של ההשקעות בניירות ערך זרים מוסבר בעיקר באפליה לרעה בשיעור המס בהשוואה להשקעות בארץ; אפליית מס זו הקיפה את רוב המשקיעים המוסדיים.

תהליך התאמת ההרכב של תיק ההשקעות להרכבו האופטימלי משמעותו שכל אחוז מסך הנכסים המושקע בחו"ל יהווה יצוא הון בהיקף של כ-600 מיליוני דולרים.

קביעת שיעור גבייה מרבי להוראת קבע

המפקח על הבנקים קבע הגבלה לסכום שמותר לבנק לגבות מלקוח בגין חיובים על פי הרשאה.

פרסומים

- פורסם סקר החברות והעסקים לרביע הרביעי של שנת 2002.
- פורסמה ההתפתחות של מדד העמלות בחמשת הבנקים הגדולים במחצית השנייה של שנת 2002.
- פורסם דוח האינפלציה למחצית השנייה של שנת 2002.
- פורסם דוח בנק ישראל לשנת 2002, המכיל את דוחות מחלקת המחקר של הבנק על המשק והמדיניות הכלכלית, על התוצר לענפיו, שוק העבודה, תקציב המדינה והממשלה הרחבה, וכן דוח של המחלקה

למנוע את ירידת שער סל המטבעות מתחת לגבול התחתון של רצועת הניוד.

התפתחות האשראי הבעייתי במערכת הבנקאות הישראלית

המיתון בפעילות הכלכלית השפיע לרעה על איכות האשראי של המערכת הבנקאית, והשתקף בהיקף האשראי הבעייתי, שיתרתו הסתכמה בספטמבר 2002 ב-59 מיליארדי ש"ח, עלייה של כ-50% במשך שנתיים. הרעה זו ניכרה באשראי לשלושה ענפים עיקריים – התקשורת ושירותי המחשב, המלונאות ושירותי ההארכה והבינו והנדל"ן.

ההרעה באיכות האשראי לשאר ענפי המשק, ובפרט למגזר משקי הבית, ניכרה פחות בשנתיים האחרונות – הודות לפיזור הרחב. עם זאת התמשכות המיתון במשק עשויה להשפיע גם על ההפרשות בגין מגזר זה.

שיעור התעסוקה בישראל בפרספקטיבה בין-לאומית

בשנת 2001 עמד שיעור התעסוקה – המוגדר כחלקם של המועסקים בגילי העבודה (15 עד 64) בסך האוכלוסייה בגילים אלו על 55.6%, כ-10 נקודות אחוז פחות מהממוצע במדינות OECD. הפער בשיעור התעסוקה בינינו לבין ממוצע OECD מבטא פער של כ-15 נקודות אחוז בקרב הגברים וכ-5 נקודות אחוז בקרב הנשים. שיעור תעסוקה נמוך אינו מאפשר למצות את כושר הייצור של המשק, פוגע ברמת החיים, מרחיב את ממדי העוני ומגדיל את ההוצאה הממשלתית על תשלומי העברה. שיעור התעסוקה הנמוך בישראל מדגיש את החשיבות בנקיטת צעדים שיתמכו בהעלאתו בטווח הארוך, תוך צמצום הפערים מול מדינות המערב.

השפעת האינפליציה על התוצר בשנת 2002

על פי אומדן חדש של מחלקת המחקר של בנק ישראל, אובדן התוצר שנגרם בעטייה של האינפליציה בשנת 2002 מסתכם ב-3.1 עד 3.8 נקודות אחוז, שהן 14.6 עד 17.9 מיליארדי ש"ח.

תיקונים לכללי הבנקאות בתחום השירות ללקוח

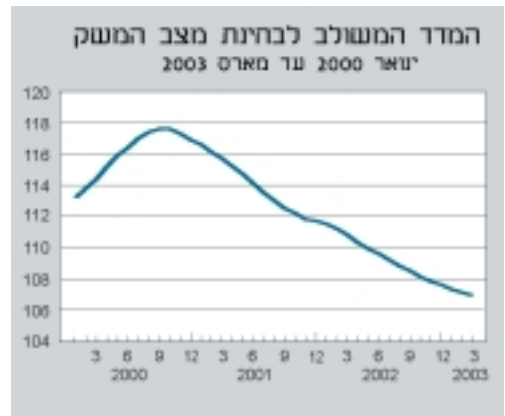
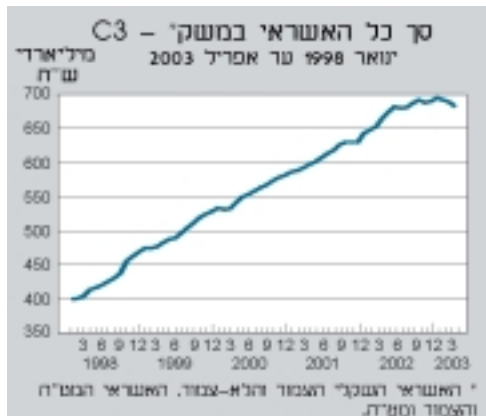
המפקח על הבנקים הכניס תיקונים בכללי הבנקאות (שירות ללקוח) (גילוי נאות ומסירת מסמכים). אלה עיקרי התיקונים:

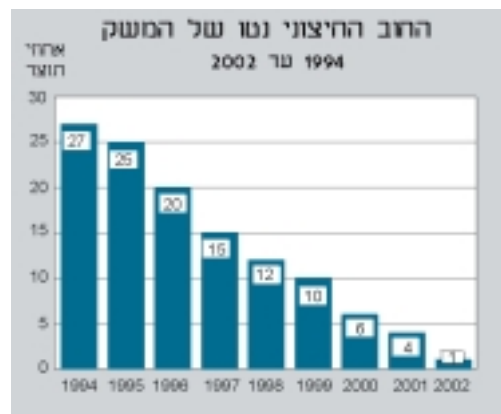
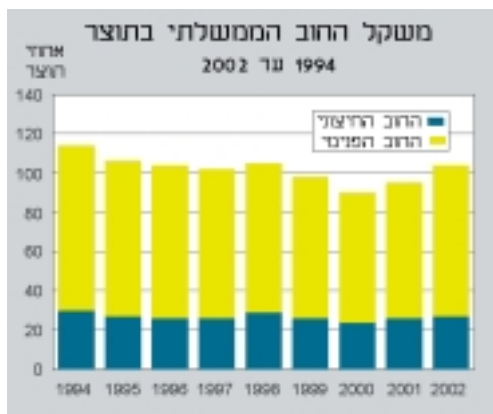
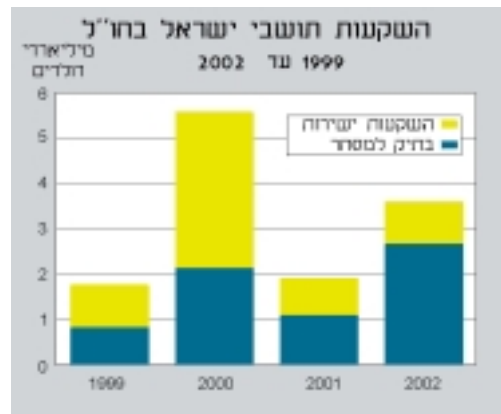
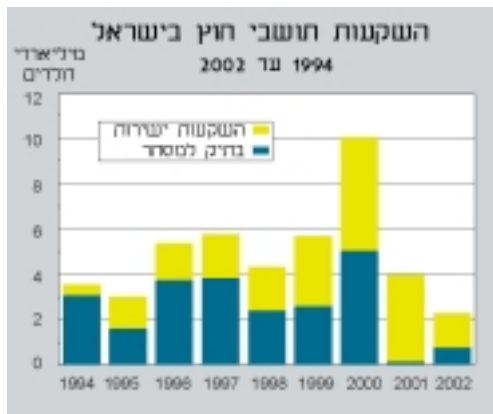
התאגיד הבנקאי יחויב להודיע ללקוח על כל חיוב

- פורסם מחקר של סיגל ריבון על הגורמים המסבירים את התנודות בפעילות הכלכלית בשנים 1989 עד 2002.
- פורסמה סקירת ההתפתחויות האחרונות לחודשים אוקטובר 2002 עד מארס 2003.

המוניטרית על האינפלציה וההתפתחויות בשוקי ההון והכספים, דוח של מחלקת מט"ח על השקעת יתרות המט"ח וההתפתחויות במסחר במט"ח, דוח של המחלקה לפעילות המשק במט"ח על מאזן התשלומים והשוק שקל-מט"ח ודוח כספי של חשב הבנק, כולל סקירה על מערכות התשלומים והסליקה.

נתונים שוטפים (נתוני בנק ישראל)





**זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.
הרוצה לצטט רשאי לעשות כן בתנאי שיציין את המקור.**

מס' קטלוגי 3000103006/0

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

סדר : יחידת ההוצאה לאור, בנק ישראל
עיצוב והדפסה : דפוס איילון, ירושלים