

טקסט ראשון

המשקיעים משכו 3 מיליארד שקל, עוד 4 מיליארד התאיידו בבורסה

ספטמבר היה חודש קשה בשוקי ההון בעולם, ומי שנחבטה באופן הקשה ביותר היתה תעשיית קרנות הנאמנות. 3 מיליארד שקל יצאו מהקרנות, והצניחות במניות ובאג"ח כיווצו את ערך הנכסים עוד יותר - כך שהתעשייה, שבאוגוסט ניהלה 116 מיליארד שקל, התכווצה ל-109 מיליארד שקל בסוף ספטמבר. כיווץ זה מחזיר את תעשיית הקרנות לרמתה באוקטובר 2006.

מנתוני קרנות מידע זהב עולה כי בספטמבר הגיעו הפדיונות כמעט לכל אפיקי ההשקעה, וכי האפיק היחיד בתעשייה שהצליח לגייס היה הקרנות הכספיות. 2.7 מיליארד שקל זרמו לקרנות אלו בספטמבר, שבאמצעותם הגיעו 37 הקרנות הכספיות בענף לנתח שוק של 21% מהתעשייה - 22 מיליארד שקל. בספטמבר נרשמו פדיונות גדולים בכל קרנות

האג"ח, בהן קרנות בלא חשיפה למניות ובקרנות אג"ח צמודות. בסך הכל נפדו מקרנות האג"ח 4.4 מיליארד שקל. מקרנות המשקיעות בצמודי מט"ח נפדו קרוב ל-0.5 מיליארד שקל, מחצית מהסכום מהקרנות הדולריות, שדווקא גייסו בחודשיים הקודמים. באפיק המנייתי נמשכו הפדיונות, אבל בהיקפים לא גדולים יחסית - בספטמבר נפדו כ-700 מיליון שקל, מחצית מהסכום ברח מהקרנות המנייתיות המקומיות ומחציתו מהמנייתיות החו"ליות.

מיכל חן-לוין, מנכ"לית קרנות מידע זהב, מסבירה כי הפדיונות הקטנים יחסית שנרשמו באפיק המנייתי נבעו מכך שקרנות אלו כבר ספגו פדיונות כבדים בתקופה האחרונה וכמעט שלא נותרו בהן כספים. לדבריה, הציבור נכנס בשנתיים האחרונות כמעט רק לקרנות אג"ח, שהיו אפיק אטרקטיווי ואופנתי מאוד בשנתיים האחרונות - לכן, בתקופות קשות כאלה נפגעים האפיקים האופנתיים האחרונים, וקרנות האג"ח ספגו פדיונות כואבים. לעומתן, בקרנות המנייתיות, שהיו אפיק השקעה צונן בשנה וחצי האחרונות, נרשמו פדיונות צנועים יחסית.

המגייסת הגדולה בכספיות - פסגות

מי שנהנתה מגיוס 2.7 מיליארד השקלים בקרנות הכספיות היתה בעיקר פסגות, שגייסה 1.3 מיליארד שקל. ואולם פדיונות באפיקים אחרים גררו פדיונות נטו בספטמבר בסך 70 מיליון שקל. את המקום השני תופסת דש, שעקפה בחודש החולף את כלל פיננסים, עם 690 מיליון שקל בכספיות ו-490 מיליון שקל בסך הכל - סכום שהפך אותה למגייסת הגדולה בספטמבר. נתח השוק של דש מסתכם ב-4% לעומת 1.6% בתחילת 2008, מה שמביא אותה קרוב מאד למנורה מבטחים - הפער ביניהן הוא 170 מיליון שקל בלבד.

את המקום השלישי תפסה הראל פיא, שגייסה 240 מיליון שקל בקרן הכספית, אבל רשמה פדיונות נטו בסך 465 מיליון שקל. אחריה, כאלה שגייסו בקרנות הכספיות אבל רשמו פדיונות נטו בסך הכל: מגדל עם 145 מיליון שקל בכספית ופדיונות של 280 בשורה התחתונה; כלל פיננסים עם 135 מיליון שקל בכספית ו-370 מיליון פדיונות בסך הכל, ואלטשולר-שחם עם 120 מיליון בכספית ו-30 מיליון פדיונות נטו. איפקס גייסה 110 מיליון שקל בקרנות הכספיות - ורשמה גיוס נטו חיובי של 30 מיליון שקל.

גיוסים קטנים יותר בקרנות הכספיות נרשמו גם במרכנתיל, ישיר ומנורה. גיוסים נטו נרשמו בספטמבר רק בדש, איפקס מרכנתיל, פרפקט, אקסיומה ופורסט. יתר המנהלים, גדולים כקטנים, רשמו פדיונות בחודש החולף.

דמי ניהול אפסיים

התכווצות התעשייה, להיקפה לפני שנתיים, ובחינת האפיקים המגייסים מדגישים את המצוקה שבה שרויה התעשייה המקומית. ב-2006 היה נתח הקרנות השקליות 29% - כיום הוא 45%. נתח גדול מהקרנות השקליות הן קרנות כספיות המאופיינות בדמי ניהול אפסיים. בבדיקה שביצעה קרנות מידע זהב נמצא כי דמי הניהול הממוצעים (משוקללים) שגובים מנהלי הקרנות מגיעים כעת ל-1.06% בלבד - לעומת כ-1.58% בתחילת 2008. דמי ניהול אלה מייצרים זרם הכנסות שנתי של פחות מ-1.2 מיליארד שקל - לעומת 1.9 מיליארד בתחילת השנה (במונחי דצמבר).

גם התעשייה בכללותה המשיכה להיות ריכוזית מאוד והושפעה מהגיוסים בקרנות הכספיות: מתוך 80 גופים הפועלים כיום בענף הקרנות (כולל אורחים) 4 מנהלים מחזיקים 56% מהתעשייה, 9 מנהלים מחזיקים 81% ממנה ו-17 מנהלים מחזיקים 94%. 45 גופים מנהלים פחות מ-100 מיליון שקל כל אחד.

ההתכווצות בשולי הרווח, התחרות הקשה על המשקיעים והמשבר הנוכחי יובילו בחודשים הקרובים לפגיעה קשה ברווחי חברות הקרנות, במיוחד הקטנות שבהן. אלה כנראה לא יוכלו להמשיך להרוויח באופן עצמאי - כך שאנו ניצבים, ככל הנראה, בפתחה של עונת המיזוגים והרכישות בתעשייה.

טקסט שני

למה בנקים קורסים פתאום?

קשה להפריז בחשיבות מערכת הבנקאות בכל מדינה. אם כסף הוא החמצן של הכלכלה, הרי שהבנקים הם הבלונים שמזרימים אותו: שם מפקיד הציבור כמעט את כל חסכוניותו, שם הוא מנהל את חשבון העובר ושב, לשם הולכת המשכורת, ומשם הלקוחות מקבלים כסף כדי לקנות דירה. המגזר העסקי תלוי בבנק לשם קבלת אשראי, לצורכי התרחבות, רכישת סחורות מספקים והפקדת כספי הלקוחות. בפשטות: מדינה ללא בנקים חזקים היא מדינה שאי אפשר לעשות בה עסקים.

בנקים מתפרנסים ממתן הלוואות, והרווח שלהם נגזר ממה שנקרא המרווח הבנקאי. משקי הבית "מלווים" לבנקים את כספם תמורת ריבית של 2%-3% (כיום) - באמצעות פק"מ, תוכניות חיסכון, פיקדונות ארוכים ומוצרים מובנים. מהצד השני הבנקים מלווים את הכסף לפירמות, לאנשים שנמצאים במשיכת יתר ולאנשים שזקוקים להלוואות לצרכים שונים.

הריבית שגובים הבנקים מהלווים גבוהה יותר. פער הריביות הזה - 4%-8% - הוא מקור הרווח של הבנק. כלומר, הבנק לווה (מקבל) כסף בריבית נמוכה ומלווה אותו בריבית גבוהה יותר. מקור הכנסה שני הוא העמלות שגובה הבנק.

יוצא אפוא שבנק הוא מוסד שנמצא כל הזמן בשיווי משקל של קבלת כסף ומתן כסף. לכן, לכאורה, לבנק קל מאוד ליפול: די בכך שכמה אנשים לא יחזירו את הכסף שקיבלו - והבנק לא יוכל להעניק הלוואות. בנק יכול ליפול אם העניק יותר מדי הלוואות ולא נותר לו כסף, אם בנקים אחרים מפסיקים לשתף עמו פעולה או אם בשל בהלה המונית משכו המפקידים את כל כספם והותירו את הבנק ריק ממזומנים. בנק הפועלים, למשל, הפסיד 1.3 מיליארד דולר כשהשקיע את כספו באיגרות חוב מגובות משכנתאות שערכן ירד.

בדיוק לשם כך קיים מוסד הפיקוח על הבנקים שבבנק ישראל. זהו המוסד שתפקידו לוודא שהבנקים לא מעניקים הלוואות רבות מדי, שהם מותירים די כסף ליום סגריר ושהם אינם מסכנים את כספם או את כספי הלקוחות.

אחד הפרמטרים לבדיקת איכות הבנקים הוא בדיקת כמות ואיכות הלווים. ראשית, בנק ישראל אינו יכול להלוות את כל כספו לאדם אחד. שהרי אם לווה שכזה יפול, הוא יפיל איתו את הבנק. זו הסיבה שבנק ישראל מפעיל את "מגבלת הלווה הבודד". כך למשל, סך כל החבויות של ששת הלווים וקבוצות הלווים הגדולים ביותר לתאגיד בנקאי לא יעלה על 135% מהונו של הבנק.

לווה בודד אינו יכול ללוות לבדו יותר מ-15% מהונו העצמי של הבנק, וחובה של קבוצת לוויים אינו יכול לעלות על 30% מההון העצמי. קבוצות לוויים ענקיות שכאלה הן למשל אלה של הטייקונים: קבוצות עסקיות ענקיות שלוות מיליארדי שקלים מהבנקים.

פרמטר אחר לבדיקת איכות הלווים הוא מה שמכונה "חובות מסופקים". חובות מסופקים הם חובות שקיים ספק אם הבנק יוכל לגבות, בחלקם או במלואם. זהו הסיכון שכרוך במתן הלוואות. הבנק מנסה להקטין את הסיכון באמצעות בדיקת כושר ההחזר של הלווים ודרישת ביטחונות שונים מהם.

הביטחונות הם נכסים שניתן לממש ולמכור אם החייב מפגר בתשלום חובו. זוהי הסיבה לכך שגוף עשיר וחזק יקבל הלוואה בריבית נמוכה (המייצגת את הסיכון הנמוך שהוא לא יחזיר אותה), בעוד שלווה חלש ומסוכן מבחינה כלכלית יצטרך לשלם ריבית גבוהה יותר.

זו, אגב, היתה אחת הבעיות במערכת הבנקאות האמריקאית, שם ניתנו הלוואות להמונים בלי לבדוק את יכולת הפירעון ומבלי לוודא שמי שקיבל כסף כדי לרכוש בית יוכל להחזירו. בישראל המצב שונה, וכל מי שקיבל מהבנק הלוואה לרכישת דירה (משכנתא), למשל, יודע לספר על הדרך המפרכת שעבר עד לקבלת הכסף.

החובות המסופקים מוצגים בטבלה לפי דרגת החומרה של החוב, והבנק מפריש שיעור מסוים מכל הלוואה ובמקביל מפריש שיעור מסוים עבור כל תיק האשראי שהעמיד. בפועל, לא מדובר בכסף ממשי שהבנק שם בצד, אלא ברישום חשבונאי המציג כסף שהבנק כבר הכיר בו כהפסד. אם ההפסד אכן יתממש (כלומר, ההלוואה לא תוחזר), אזי הבנק לא ידרש להכיר בכך שוב. אם החוב יוחזר בסופו של דבר (מצב נדיר למדי), הבנק ימחק את ההפרשה.

ככל ששיעור ההפרשה של בנק לקופת החובות המסופקים גדל, כך ניתן להבין שהבנק נוטל על עצמו סיכון ומלווה כסף ללקוחות בעייתיים יותר. ירידה בשיעור החובות המסופקים משמשת כאינדיקציה למצב הכלכלה והמשק, שכן ככל שהמשק בריא יותר וצומח יותר, כך קל יותר לפירמות ולפרטים להחזיר חובות.

האם הבנקים יציבים?

כלי העבודה העיקרי של הבנקים הוא הונם העצמי. המספרים המוחלטים גבוהים, אבל בחיים (וגם בבנקאות) הכל יחסי. אחד האינדיקטורים החשובים ליציבותו של בנק הוא "יחס הלימות ההון", המגדיר את היחס בין ההון העצמי של הבנק לנכסי הסיכון שלו. לגבי ההון העצמי, מדובר בהון שהבנק מחזיק אצלו ככרית ביטחון ושאסור לו להשתמש בו לצורך מתן אשראי. זהו הון שמשמש גם ביטחון לפיקדונות הציבור בבנקים.

בנק ישראל דורש כיום מהבנקים המקומיים להציג יחס הלימות הון מינימלי של 9% מההון העצמי. באופן בלתי פורמלי (ובלשון בנק ישראל: "יש לצפות לכך כי רוב התאגידים הבנקאיים יקיימו יחס גבוה יותר") מעוניינים בפיקוח על הבנקים לראות יחס הלימות של 11.5%. הבנקים הגדולים בישראל קרובים נכון להיום גם לעמידה בדרישה בלתי פורמלית זו.

ההון שבאמצעותו מחושב יחס הלימות ההון אינו ההון העצמי המופיע במאזן הבנקים, אלא ההון העצמי שנקבע על פי הגדרות בנק ישראל. למעשה, מדובר ב-9% מתוך "סך נכסי הסיכון" של הבנק: הבנק הרי נותן הלוואות, חלקן מסוכנות יותר וחלקן פחות, ומתוך כל הלוואה שכזו עליו להפריש כסף למקרה של

קטסטרופה. ככל שההלוואה מסוכנת יותר וארוכה יותר, כך על הבנק להפריש יותר כסף. סך ההלוואות האלה הוא "נכסי הסיכון" של הבנק, ומתוכם על הבנק לשמור על יחס הון של לפחות 9%.

הנתונים הרשמיים דווקא מעודדים, שכן כל הבנקים מציגים יחס הלימות טוב. גם בנק הפועלים, שספג הפסד של 1.3 מיליארד דולר בשל השקעה כושלת בניירות ערך מבוססי משכנתאות, מציג יחס הלימות הון הקרוב אף למינימום הבלתי פורמלי הנדרש.

נתון חשוב אחר הוא יחס הנזילות, שמבטא את כמות הכסף שעל הבנק להפקיד בבנק ישראל למקרה של משיכות מזומן מוגברות בידי הלקוחות. כלומר, לבנק אסור לחלק את כל הכסף שהוא מקבל כפיקדון מהציבור לצורך מתן הלוואות, והוא צריך להשאיר חלק ממנו בבנק שלו - בנק ישראל. מטרת הוראות הנזילות היא לשמור על היציבות של הבנקים, ולאפשר התמודדות עם מצב שבו חוסכים רבים ירצו לפתע למשוך את הפיקדונות שהם מחזיקים ואת הכסף שנמצא בחשבון העובר ושב (בעת משבר, למשל).

כל בנק מחויב לנהל מודל נזילות משל עצמו, ועל מודל זה להיות מאושר בדירקטוריון הבנק ועל ידי בנק ישראל. לפני כמה חודשים פנה בנק ישראל לבנקים בבקשה שיעדכנו את מודל הנזילות וככל הידוע, כל הבנקים אכן עשו זאת. הרף המינימלי הוא כרית נזילות בשווי של כ-3% מהיקף הפיקדונות של הלקוחות. עם זאת, בכל מקרה שבו תיווצר בעיה של לקוחות רבים שמעוניינים לפדות את כספם בבת אחת, בנק ישראל גם מחויב לספק לבנק נזילות, כדי לאפשר לו לתת כסף ללקוחותיו עד להתייצבות המערכת.

הנתונים שהצגנו כאן אמנם נכונים אבל גם הם יכולים לבלבל, שכן קריאה והבנה של דו"חות בנקאיים היא משימה מפרכת שאנשים בודדים בישראל יכולים לבצע במלואה. מפאת המורכבות שבהבנת מערכת הבנקאות ומפאת החשיבות העצומה שלה לבריאות המשק, אמון בנק ישראל (באמצעות מחלקת הפיקוח על הבנקים שבראשה עומד המפקח רוני חזקיהו) לבדוק בכל רגע נתון מה מצב הבנקים, אם הם יציבים ואם הם מתנהלים בצורה תקינה.

מסקנתו הרשמית של בנק ישראל היא כי המשק הישראלי נמצא במצב טוב ויציב, המאפשר לו להתמודד עם האתגרים הניצבים בפניו, וכי מערכת הבנקאות בישראל איתנה, ובנק ישראל מוכן לסייע לבנקים בכל הכלים העומדים לרשותו וככל שהדבר יידרש, מתוך רצון לתמוך בציבור המפקידים. בבנק ישראל מדגישים, כי הדבר אינו נדרש כעת לנוכח יציבותה של מערכת הבנקאות.

המפלט האחרון: המדינה

גם עם כל מנגנוני הפיקוח וההגנה, בשורה התחתונה, הכסף שמפקיד הציבור הישראלי בבנקים אינו מבוטח, ולכן נשאלת השאלה מה יקרה אם בכל זאת ייפול בנק בישראל. בבנק ישראל למשל סבורים שאין צורך להפעיל תוכנית ביטוח שכזו, שכן היא דומה לסוג של מס נוסף שיוטל על הציבור.

ניסיון העבר מראה שבנק ישראלי שקורס, זוכה מיד לגיבוי של המדינה שיכולה להלאים את הבנק (כמו בעת ויסות מניות הבנקים באוקטובר 1983) או להזרים אליו כסף. חשוב לציין: המדינה אינה מחויבת לעשות זאת, אך זו ההנחה הרווחת. חשוב עוד יותר לציין כי תרחיש קטסטרופלי שכזה כלל אינו עולה על הפרק לפי שעה.

טקסט שלישי

אז מה קרה במסחר בבורסה?

מדוע הבורסה ירדה בחדות בתחילה - ומה מיתן את המגמה? מה קרה בשוק האג"ח? ומה עוד צפוי לנו? מנהל פוליסות חיסכון בתחום המסחר בכלל פיננסים, אורי סטנק, הסביר ל-ynet את מאורעות היום

מדוע הבורסה ירדה? ומהם התהליכים שעברו עליה אתמול (א)? מנהל פוליסות חיסכון בתחום המסחר בכלל פיננסים, אורי סטנק, הסביר ל-ynet את שהתרחש היום בשוק ההון. "בתחילת היום שערי הפתיחה של המניות ושל אג"ח הראו ירידות תלולות. הסיבות לכך הם כמובן פערי הארביטראז' בין השוק שלנו לשוק בארה"ב של המניות הדואליות - זאת עקב פגרת החג וסוף השבוע. ההשפעה של המניות הדואליות על השווקים בכללותם - הייתה בכיוון ירידה של יותר מ-5%; זו ההשפעה שלהן בלבד.

מה גרם לירידות בשיעור גבוה מכך בתחילת המסחר?

"כפי שאמרת, רק השפעת הדואליות על השוק השפיעה לכיוון ירידה של כ-5%. לכך יש להוסיף את הסנטימנט השלילי שקיים בלאו הכי בשוק, ולמעשה כל מה שקרה בארה"ב ובאירופה במשך פגרת הבורסה בארבעת ימי המסחר האחרונים בעולם - שגרר בהלה בתחילת המסחר."

ואיך אתה מסביר את הירידות התלולות בשוק האג"ח בתחילת המסחר?

"הדבר התבטא אף באג"ח, כמובן. היה חשש שקופות הגמל ימשיכו לממש נכסים שלהן, בין השאר בשוק האג"ח. זאת כיוון שמרבית הכסף של הציבור בקופות הגמל מושקע באג"ח, שנחשב סולידי בימים תיקונם. אותו חשש לפדיונות היה קיים אף בקרנות הנאמנות, ואף באפיקים צמודי המדד - זאת בשל היחלשות הסחורות בעולם. לדוגמא הנפט שירד מתחת ל-80 דולר.

מה גרמה לירידת הסחורות בעולם ולאפיקים צמודי מדד?

הסחורות מהוות אינדיקציה לאינפלציה. המשקיעים מעריכים כי יתמתנו עליות המחירים עקב ירידת מחירי הסחורות. ובכך אפיקים צמודי מדד הופכים לאטרקטיביים פחות עבורם.

כיצד ניתן להסביר את התמתנות הירידות במשך המסחר?

המעבר לירידות נמוכות יותר במשך המסחר אירע בשל מגמת רגיעה בפאניקה. מספר חברות אף עברו לעליה, כגון כי"ל שאף הגיעה במסחר לעליה של 9%, ואף קבוצת דלק שסבלה מסנטימנט שלילי באחרונה, יחד עם אפריקה ישראל – עלו במהלך המסחר והגיעו בשיא לכ-7% - על אף שהתמתנו.

ניתן לראות שהבהלה שככה מעט ממה שהתרחש במניות המערכת הבנקאית. אלו פתחו בירידות של יותר מ-8% - אך רשמו תיקון משמעותי במשך המסחר – ומדד הבנקים נסחר בירידות קלות לקראת סיום המסחר - פחות מ-1%.

אלו מספרים, אך מה זה אומר בעצם?

הדבר מראה שהציבור, בסופו של עניין, מסוגל לעשות את ההפרדה בין עוצמת המשבר שפוקד את המערכת הפיננסית בשוקי העולם, לבין היציבות של המערכת הפיננסית אצלנו. נראה שמסרי ההרגעה ששחררו בכירי המשק – פועלים את פעולתם.

ומה לגבי המסחר באג"ח?

גם לגבי אג"ח, התבצע תיקון, מדדי התל-בונד שרשמו ירידות חדות תקינו את כל הירידות, כשמדד תל בונד 20 עבר לעליות במסחר ומדד תל בונד 40 נסחר בירידות קלות לקראת סיום המסחר. הדבר מלמד שייטכן והמשקיעים מצפים לתיקון בשווקים הגלובליים שישליך על שוק האג"ח ושוק המניות. נראה שהפאניקה נרגעת ובסופו של דבר התחזיות הקודרות עקב הפערים שגדלו בתקופת היות הבורסה בפגרה – התבדו; והמשקיעים צופים תיקון.

מדד ת"א 25 ות"א הפתיעו לטובה, ואף מדדי שוק האג"ח, תל בונד - אך התל-טק צנח בכ-12%.

נכון. הסיבות העיקריות לכך הן המתאם הגבוה בין הנאסד"ק האמריקני למדד הטכנולוגיה, התל-טק, בארץ. ענף הטכנולוגיה סופג פגיעה קשה מהמשבר והדבר משתקף גם כאן. גם המשקל הרב של המניות הדואליות, הנסחרות הן בנאסד"ק בארה"ב והן במדד הטכנולוגיה בארץ - תרם לירידה התלולה במדד.

נראה שהשד היה פחות נורא מההערכות המוקדמות; אך מה עוד צפוי לנו?

"מחזורי המסחר לא היו גדולים במיוחד ולכן קשה לנבא עד כמה השערים שנקבעו היום הם מייצגים את האווירה. ההערכה שלנו היא שהמשבר הגלובלי עדיין לא תם – יחד עם זאת מצב השווקים המקומיים שונה מהמצב בשאר העולם. ניתן לראות זאת בפעולות הממשלה ובמצב המערכת הבנקאית".

ויש "מציאות" בתנאים הנוכחיים?

"אנו מאמינים שקיימות הרבה חברות בשוק שנסחרות במחיר נמוך ואטרקטיבי ובימים האלו חשוב לדעת לבוא ולבצע רכישות מושכלות הן ברכיב המנייתי ובמיוחד ברכיב אג"ח החברות. בשוק האג"ח ניתן למצוא חברות יציבות חזקות ותזרימיות שיעמדו בהתחייבויותיהן".

מה עוד ניתן ללמוד מהמסחר היום?

"אנו שמים לב לירידות באג"ח ממשלתי בריבית משתנה (גילון) בשל הערכות להורדת ריבית נוספת על ידי בנק ישראל".

טקסט רביעי

דריכות בשוק ההון לקראת פתיחת המסחר

הודות לפגרת כיפור וסוף השבוע הבורסה בת"א הצליחה "לחמוק" מפילות של כ-15% בבורסות העולם העיקריות. המשקיעים מקווים שהמסחר ישקף את הנעילה בוול סטריט אמש, במגמה מעורבת. בנק ישראל והאוצר: המערכת איתנה.

בשוק ההון וצמרת הכלכלית במדינה ממתינים בדריכות לקראת פתיחת המסחר היום (א'), על רקע המפולת שספגו בורסות העולם בארבעת ימי המסחר האחרונים. בישראל, לעומת זאת, היו השווקים סגורים לרגל יום הכיפורים וסוף השבוע. עקב כך, בעוד בורסות העולם העיקריות איבדו כ-15%, הבורסה באחד העם הצליחה "לחמוק" מאפקט הדומיננו בשוקי ההון. המשקיעים מקווים שפתיחת המסחר תשקף יותר את הנעילה בוול סטריט בסוף השבוע, במגמה מעורבת, ולא את קריסות הימים האחרונים.

צניחות בבורסות העולם - השבוע שהיה

על אף לחצים שהפעילו גורמים בשוק ההון ובמערכת הבנקאית, החליטה הנהלת הבורסה כי המסחר במניות יפתח כסדרו. עם זאת, בעקבות המפולת בעולם, הודיעה הנהלת הבורסה, כי מסחר הפתיחה בשוקי האג"ח (ממשלתיות וקונצרניות), המק"מ ורצף מוסדיים יתקיים יחל לאחר מסחר הפתיחה במניות מדד ת"א 100. כשלוש זמנים מדוייק יפורסם בבוקר.

המסחר במניות אמור להיפתח ב-09:50-09:45, ובהתאם לתקנות הבורסה אם תתרחשנה ירידות של 5%-12% - הפתיחה תתעכב. ירידות של יותר מ-12% - ייגרמו להפסקת המסחר.

אם המסחר באג"ח יתחיל סמוך, אך לאחר המסחר במניות, ותהיינה ירידות חדות בבורסה, ניתן יהיה להפסיק את המסחר גם במניות וגם באג"ח - ולמנוע מפולת בשוק. במידה ואכן יופסק המסחר, עם חידושו ביום רביעי, תתאפשר תנועה בלתי מוגבלת של המרדים.

האוצר שוקל לערוב לאג"ח הטייקונים

הממשלה תתייחס היום למשבר בישיבתה השבועית אך לא מתוכנן דיון באף אחת מההצעות הקונקרטיות שעלו במערכת הפוליטית ובשוק ההון לטיפול במשבר. בכירים במערכת הפוליטית מסרו ל-ynet שהסיכויים להתערבות ממשלתית במשבר בשוק ההון עדיין קטנים מאוד. כמו כן, ביום שישי התראיין שר האוצר, רוני בר און בערוצי הטלוויזיה וביקש מהמשקיעים שלא לפעול על בסיס פאניקה, והבהיר שהמערכת הכלכלית בישראל איתנה.

עם זאת, נראה כי במשרד האוצר ובבנק ישראל נשקלת האפשרות - שנדחתה בשבוע שעבר - לערוב בדרך כזאת או אחרת לכספי אג"ח של חברות ההחזקה ומשפחות בעלי ההון המרכזיים בישראל. זאת, עקב חששות הציבור שחלק מה"טייקונים" ייקלעו לקשיים ולא יוכלו לפרוע אג"ח שלהם. באוצר אף שוקלים למנוע מהמשקיעים לפדות כספים מקופות הגמל. אותם גורמים הדגישו כי "לא התקבלה עדיין שום החלטה ואנחנו בינתיים רק בוחנים את כל הכלים העומדים לרשותנו".

לדברי כמה מהמצדדים בביטול המסחר, הבנקים אינם ערוכים להגדיל ברמה הנדרשת את הבטחונות שאמורים לספק חלק משחקני המעוף, בעיקר אלה שכתבו "פוטים" (הימרו על שוק עולה) ואשר יצטרכו לשלם סכום גבוהים מאד במקרה של ירידות כה חדות. החשש הוא מפגיעה בנזילות הבנקים.

"לא נדרשת התערבות"

עם זאת, מדוברות בנק ישראל מסרו ל-ynet כי "לפני כמה חודשים בנק ישראל ביקש מהבנקים במכתב שיפרטו בפניו את היקף הפעילות של שחקני המעו"ף הגדולים המבצעים אותה דרכם. זאת, על מנת לבדוק עד כמה הבנקים ערוכים לשינויים חדים בשוק המניות". ההערכה היא שהבנקים ערוכים אף לירידות החדות בשוק המעו"ף.

נזכיר כי בבנק ישראל הודיעו ביום שלישי כי הוא "מוכן לסייע לבנקים בכל הכלים העומדים לרשותו וככל שהדבר יידרש, וזאת מתוך רצון לתמוך בציבור המפקידים". בבנק ישראל שבו והדגישו גם היום, כי "הדבר אינו נדרש כעת לנוכח יציבות של המערכת הבנקאית". גורמים במערכת הבנקאית מסרו אף הם ל-ynet כי "אין מה להיות מוטרדים מהנושא. אין חשש לנזילות הבנקים עקב פעילות שחקני המעו"ף. למערכת הבנקאית נזילות רחבת היקף"

חשש נוסף הוא יתרון טכנולוגי שיש לכמה מהמשקיעים המקצועיים, בעלי מערכות מסחר מתקדמות. זאת, בעוד הציבור מזרים פקודות באמצעות הפקידים בבנקים. היתרון של הראשונים נובע אף מהגבלות בתנודות בפקודות שהפקידים ויועצי ההשקעות יכולים להעביר בזמן נתון.

פער שלילי למניות הדואליות

לפי פערי הארביטראז' (מניות של אותה חברה הנסחרות בבורסות שונות בעלות זמני מסחר שונים) - למניות הדואליות של מדד ת"א 25 הנסחרות אף בארה"ב - קיים פער שלילי של כ-4.5%, בממוצע. מניית טבע תפתח את המסחר בפער שלילי של 11.2%, חברת וריפון תפתח את המסחר בפער שלילי של 17.4%, למניית חברת התרופות פריגו פער של 11.9%, אלביט מערכות עם פער של 9.3% ונייס עם פער שלילי של 19.9%. פערים שליליים ישנם גם בחברות התקשורת: סלקום עם פער שלילי של 8.5% ופרטנר בפער שלילי של 5.5%.

כוננות ספיגה גם במניות הטכנולוגיה:

מניות הטכנולוגיה הן אלו שצפויות לספוג מחר את הפגיעה החמורה ביותר, בצל פערי הארביטראז' השליליים. את הירידות למניית אלווריון פער שלילי של 29%, לבלופניקס פער שלילי של 21%, לגילת פער של 19.9%, סרגון ואלדין בפער של 17.9%, פאנדטק עם 17.2%, רדוור עם 14.5%, אורכית עם 12%, אודיוקודס ומלאנוקס עם פער של 11.6%, רדויז'ן עם פער של 6.9%, גיוון עם 4.8%.

- שתי מניות בודדות מביין מניות הטכנולוגיה נמצאת בפער ארביטראז' חיובי –
ריטליקס עם פער חיובי של 1.7% ואיזיצ'יפ עם פער חיובי של 0.8%.

דאו עלה ב-11% - הזינוק היומי החד מעולם

נאסד"ק עלה ב-11.8% ו-S&P 500 עלה ב-11.6%. דאו רשם את העלייה היומית החדה ביותר בהיסטוריה.

השוורים שבו לוול סטריט בשעטה: המדדים המובילים בבורסה בניו-יורק זינקו אמש בשיעור חד של כ-11%. דאו ג'ונס עלה ב-11.08% ל-9,387 נקודות, נאסד"ק עלה ב-11.81% ל-1,844 נקודות ומדד S&P 500 עלה ב-11.58% ל-1,003 נקודות. במדד דאו ג'ונס נרשם הזינוק היומי החד מאז ומעולם.

S&P 500 הצליח להתאושש מהשבוע הגרוע ביותר שלו מאז 1933, בה בעת שהנפט התאושש משפל של 13 חודשים.

העליות החדות בוול סטריט נרשמו לאחר שגם בבורסות אסיה נרשמו עליות חדות. בהמשך נרשמו גם עליות חדות באירופה, בעקבות אישור תוכנית ההצלה, שעליה הודיעו 15 מדינות באירופה.

תוכנית ההצלה אמורה להביא להזרמת הון מיידית בעזרת מתן הלוואות בלתי מוגבלות לתקופות קצרות, בריביות קבועות, וכמו כן מכירת אג"ח, מתן ערבויות לחובות הבנקים ועוד. עלות התוכנית ברחבי אירופה אינה ידועה עדיין, אך הערכות הן כי מדובר לכל הפחות במאות מיליארדי דולרים. פעולות דומות אושרו גם ברוסיה ואוסטרליה.

יום המסחר נפתח לאחר שביום שישי ירדו המדדים בכ-2%, אך זאת לאחר שבמשך המסחר נרשמו ירידות של כ-10%.

מניה שריכזה עניין רב היתה של חברת פורד, שקרסה באחרונה והגיעה לרמה של 2 דולר למניה. על פי הערכות שפורסמו בכלי התקשורת בעולם, חברת פורד, כמו גם ענק הרכב ג'נרל מוטורס, צפויות להגיע לפשיטת רגל אם לא יוזרם אליהן הון מידי. כמו כן פורסם כי פורד שוקלת למכור את חלקה בענקית הרכב היפנית מאזדה, המוערך בשווי של 1.4 מיליארד דולר. עם זאת, המנייה זינקה בשיעור של כ-20%.

מניית ג'נרל מוטורס עלתה ב-33%. מניית בית ההשקעות מורגן סטנלי עלתה ב-85% על רקע רכישת 21% מהחברה על ידי בנק מיצובישי היפני. גולדמן זאקס עלתה ב-25%, מריל ליניץ' עלתה ב-11.87% ו-AIG עלתה ב-10.3%.

ישראליות בוול סטריט

טבע עלתה ב-8.47%, אמדוקס התחזקה ב-5.85%, צ'ק פוינט עלתה ב-12% ופריגו זינקה בכ-10%. דלק ארה"ב של יצחק תשובה זינקה ב-15.8% ואלון ארה"ב של דודי וייסמן זינקה ב-10.27%.

בורסות אירופה נסגרו בעליות שערים

מדד קאק הצרפתי עלה בכ-3%, מדד פוטסי בלונדון עלה ב-2%, ומדד דאקס הגרמני עלה בכמעט 3%. מגזר הפיננסים רשם עליות, על רקע התגייסות העולם לחילוץ המערכת הבנקאית הגלובלית.

הבורסות המובילות באירופה סגרו את יום המסחר היום (ג') בעליות שערים. מדד קאק הצרפתי נסגר בעליה של כ-3%. מדד הפוטסי בלונדון עלה בכ-2%. מדד הדאקס בגרמניה עלה בכ-3%.

מגזר הפיננסים הוביל הבוקר את עליות השערים באירופה, לקראת הודעת ממשלת ארה"ב על השקעה של 250 מיליארד דולר בבנקים אמריקנים במסגרת תוכנית החילוץ שאושרה בתחילת החודש.

אתמול עלו הבורסות ביבשת בחדות בעקבות הודעתן של ממשלות באירופה על תוכניות לרכישת מניות בבנקים בהיקף של כ-2 טריליון דולר וכן מתן ערבויות להלוואות בין בנקאיות. מדד פוטסי בלונדון עלה ב-8.26%, דאקס בפרנקפורט זינק ב-11.4% וקאק עלה בפריז ב-11.2%.

גם הבורסות באסיה טיפסו בחדות. מדד ניקיי היפני זינק ביותר מ-14%, העלייה היומית החדה ביותר של מדד זה אי פעם. וול סטריט פתחה בעליות, אך לאחר מכן עברה למגמה מעורבת, ככל הנראה במסגרת מימוש רווחים מהזינוק שנרשם אתמול במדדים.

מניות הפיננסים

מניות הבנקים הראו היום התאוששות, לאחר ששר האוצר אליסטייר דארלינג חשף את תוכנית ההצלה הבריטית, לפיה יוזרם ההון אל שמונה מהבנקים ובנקי המשכנתאות הגדולים בבריטניה, ביניהם HBOS, לויס ורויאל בנק אוף סוקטלנד, בתמורה למניות בכורה שלהם. בנוסף יזרים הבנק המרכזי עוד כ-200 מיליארד ליש"ט לשווקים להגברת הנזילות.

מניית בנק ברקליס, הבנק השני בגודלו בבריטניה, עלתה בכמעט 10%. מניית דוייטשה בנק, הבנק הגדול בגרמניה, עלתה ב-5.59%.

הבוקר הודיע בנק סוסייטה ג'נרל הצרפתי, הבנק השני בגודלו במדינה זו, כי יסיים את הרבעון השלישי ברווח, וכי לא יהיה לבנק צורך בהזרמת הון. ללא הפרשות חד-פעמיות, אמור הרווח הנקי של הבנק להסתכם במיליארד אירו. דיווח זה שלח את מניית הבנק, שבוצעה בו בשנה שעברה המעילה הפיננסית הגדולה בהיסטוריה, לעלייה יומית של כ-8% בבורסת פריז.

אתמול נודע כי נוחי דנקנר רכש כ-3% ממניות קרדיט סוויס, במחיר של 35 פרנק שוויצרי. היום ממשיכה המניה לזנק בכ-11%, לאחר שאתמול עלתה ב-27%

מניות ישראליות באירופה

מרבית החברות הישראליות בבורסות אירופה נסחרו הבוקר במגמת עליית שערים. פלאזה סנטרס של מוטי זיסר נסחרה בעלייה של 6%. קרדן אן.וי, חברת האחזקות בשליטת יוסף גרינפלד הנסחרת בבורסת היורונקסט, עלתה ב-3.86% וכך גם חברת הבת של קרדן אן.וי, GTC, שנסחרת בבורסת וורשה בעלייה של 8%. מירלנד, חברת הנדל"ן המרכזת את פעילות הנדל"ן בח"ול של אליעזר פישמן, ירדה הבוקר בכ-1% במסחר בבורסת לונדון.

האינפלציה בבריטניה בשיא של 16 שנה בספט'

האינפלציה זינקה לקצב שנתי של 5.2%, בגלל התייקרות חשבונות החשמל והגז למשקי הבית

האינפלציה בבריטניה זינקה לשיא של 16 שנה בספטמבר, ועמדה על קצב שנתי של 5.2%. זאת, בשל מחירי האנרגיה הגבוהים. על כך דיווח היום (ג') משרד הסטטיסטיקה הלאומי הבריטי.

מהדיווח עולה כי מדד המחירים לצרכן עמד על קצב שנתי של 4.7% באוגוסט. אנליסטים צפו כי הנתון יעלה ל-5% בספטמבר. יעד האינפלציה הרשמי של ממשלת בריטניה עומד על 2%.

מהנתונים עולה שהעלייה במחירי המזון רשמה האטה בפעם הראשונה מאז מרס, ועמדה על 12.7%, לעומת 14.5% באוגוסט. אינפלציית הליבה (ללא מזון, אנרגיה, טבק ואלכוהול) הואצה ל-2.2%, הקצב המהיר ביותר מ-1997.

משרד הסטטיסטיקה מסר בהודעה: "הלחצים הגדולים ביותר כלפי מעלה על המדד מגיעים משוק הדיור ומהשירותים למשקי בית, בגלל העלייה במחיר הממוצע של חשבונות החשמל והגז השנה לעומת התקופה המקבילה אשתקד".

הבנק המרכזי האנגלי צפה באוגוסט שהאינפלציה תעלה לכ-5% השנה, לפני שתתחיל לצנוח באופן מהיר לכיוון היעד שקבעה הממשלה. התחזית התבססה על ריבית ברמה של 5%, אך בשבוע שעבר החליט הבנק המרכזי במפתיע להצטרף לבנקים מרכזיים נוספים בעולם ולהוריד את הריבית ב-0.5% ל-4.5%. זוהי הורדת הריבית החדה ביותר בבריטניה בשבע השנים האחרונות, והיא התבצעה על רקע החשש הכבד למיתון בעקבות המשבר הפיננסי הגלובלי.

עוד דווח היום כי מכירות הבתים בבריטניה צנחו בספטמבר לרמה הנמוכה ביותר בשלושת העשורים האחרונים, בהובלת לונדון.

וול סטריט עברה לירידות; נאסד"ק יורד ב-3.4%

ההרעה בתחזית הרווחים של חברות מובילות כפפסיקו, אינטל ומיקרוסופט האפילה על הודעת הנשיא בוש שהממשל ירכוש מניות בנקים ב-250 מיליארד דולר. דאו ג'ונס יורד ב-1.6%, ומדד S&P 500 יורד ב-1.4%

וול סטריט פתחה את יום המסחר בעליות שערים חזקות אחרי הודעת הנשיא בוש ומשרד האוצר האמריקני על תחילת יישום תוכנית החילוץ של המגזר הבנקאי, אך לאחר מכן עברה למסחר במגמה מעורבת

מדד הדאו ג'ונס זינק ביותר מ-300 נקודות, או כ-3.8%, לרמה של 9,742.12 נקודות, לאחר שאתמול רשם עלייה של 11%, העלייה היומית החדה אי פעם. כעת יורד המדד ב-1.6%

לדברי אנליסטים, התמתנות העליות מבטאת מימוש רווחים, אחרי שהדאו עלה ביותר מ-400 נקודות בפתיחה, וצפוי לראות כמה משקיעים מוציאים את כספם מהשוק אחרי עלייה גדולה כל כך. מומחים צופים להמשיך ולראות אי-יציבות בשווקים בשבועות ובחודשים הקרובים.

הדאו נמוך היום ב-33.7% מהשיא ששבר ב-9 באוקטובר 2007, שעמד על 14,164.53 נקודות, ועשוי להישאר ברמות הנוכחיות בזמן שמשקיעים ממתינים לסימני התייצבות בשוקי הדיור והתעסוקה בארה"ב.

מדד S&P500 עלה ב-3.29% עם פתיחת המסחר, וכעת הוא יורד ב-1.4%. מדד נאסד"ק עלה ב-2.74%, וכעת הוא יורד ב-3.4%. לדברי מומחים, נאסד"ק יורד בין השאר גם בגלל חששות לגבי מיתון ולגבי תחזית הרווחים לרבעון השלישי.

מניות פפסיקו רושמות ירידה של יותר מ-14% על רקע הזהרת רווח אותה פרסמה החברה כתוצאה מירידה בביקושים של משקאות קלים, בשל ההאטה העולמית. מניית מיקרוסופט מאבדת כ-6% מערכה לאחר שאנליסטים של קרדיט סוויס הורידו את תחזית הרווחים של החברה.

גם איגרות החוב של הממשל האמריקני ל-10 שנים רושמות התאוששות ונסחרות ברמה של יותר מ-4% מזה זמן רב.

הנשיא בוש הודיע אחר הצהריים כי הממשל האמריקני יקנה מניות של בנקים בהיקף של 250 מיליארד דולר. זאת, כחלק מתוכנית החילוץ בהיקף של 700 מיליארד דולר שעליה דווח בתחילת החודש.

הערכות: מדד המחירים לצרכן עלה בספטמבר ב-0.5%

לקראת פרסום המדד ביום רביעי בערב מעריכים בממשלה כי שיעור האינפלציה בכל 2008 תגיע לרמה של 6% - כפול בדיוק מיעד האינפלציה הרשמי של המשק ששיעורו 1%-3%.

מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר עלה ב-0.5% והשלים בכך עלייה של 4.9% מתחילת השנה. כך מעריכים מומחים בממשלה, לקראת פרסום המדד ביום רביעי בערב.

בבית ההשקעות מרץ השקעות, צופים כי שיעור המדד בספטמבר יהיה 0.4%, וזאת עקב העלייה במחירי הדיור, המזון והירקות. מנגד מציינים בבית ההשקעות כי נרשמה בספטמבר הוזלה עונתית במחירי ההלבשה וההנעלה, וכן במחירי הנופש והנסיעות לחו"ל.

האינפלציה צפויה להגיע השנה לכ-6% בכל שנת 2008 - כפול בדיוק מיעד האינפלציה הרשמי של הממשלה: 1%-3%.

המשמעות: פספוס יעד האינפלציה זו השנה השלישית ברציפות. בשנתיים שחלפו נרשמה אינפלציה של 3.4% ב-2007, ושל מינוס 0.1% בשנת 2006.

מומחים צופים הפחתה נוספת בשיעור הריבית בסוף החודש, למרות הפחתה חריגה של 0.5% בשיעור הריבית בשבוע שעבר, עקב המשבר הכלכלי העולמי והתנודות החדות בבורסה.

יש לציין כי הריבית בארצות הברית ירדה ב-0.5% לרמה של 1.5%, כך שפער הריביות שקל-דולר עומד כיום על 2.25%.

נגיד בנק ישראל, סטנלי פישר, צופה כי האינפלציה תרד בהדרגה בשנת 2009, ולכן הוא מאמין כי ניתן לכוון את מדיניות הריבית לעידוד הצמיחה ולייצוב המערכת הפיננסית בישראל.

כמו כן צופה הנגיד כי הירידה במחירי הנפט בעולם וההאטה הכלכלית במשק
ובצריכה הפרטית, יתרמו גם הם להשגת יעד האינפלציה בשנה הבאה.

פיחות בשקל

פיחות בשקל: שער הדולר היציג עלה היום (ב') ב-0.33%, והגיע לרמה של 3.607 שקלים. שער היורו היציג עלה ב-0.61% והגיע ל-4.9228 שקלים.

שער הליש"ט זינק ב-1.93%, לרמה של 6.2051 שקלים ושער היין היפני צנח ב-0.87% ל-3.595 שקלים ל-100 יין.

סחר בינלאומי

סחר בינלאומי או סחר חוץ הוא חליפין של סחורות ושירותים מעבר לגבולותיה של ארץ או מדינה מסוימת, כאשר הסחורות מגיעות אליה הדבר נקרא יבוא וכאשר המדינה מוכרת את סחורותיה למדינה אחרת הדבר נקרא יצוא. במרבית המדינות, מהווה סחר בינלאומי חלק משמעותי מהתוצר המקומי הגולמי וככזה יש לו חשיבות רבה עבור רוב מדינות העולם.

יצוא מכוניות מתוצרת ישראל לפינלנד, ראשית שנות ה-50 סחר בינלאומי התקיים כמעט לאורך כל ההיסטוריה האנושית. סחר ימי ויבשתי ענף התקיים בעולם העתיק (ראו דרך המשי ודרך הענבר), וכמה מן המעצמות והמדינות הבולטות ביותר לאורך ההיסטוריה ביססו חלק ניכר מכוחן על סחר כזה.

חשיבותו הכלכלית, החברתית, התרבותית והפוליטית של הסחר הבינלאומי נמצאת בעליה מתמדת במאות השנים האחרונות, בזכות פיתוח מערכות בנקאות וביטוח, תיעוש ותעבורה ובמאה השנים האחרונות גם חברות וארגונים רב לאומיים. מגמת התגברות הסחר בחמישים השנים האחרונות, ובמיוחד פעילותם הגוברת של גופים על-לאומיים ובינלאומיים מכונה גלובליזציה.

התפתחות הסחר הבינלאומי

קיומו של סחר בין בני אדם סימן תמיד את התעלותו של האדם מעל סיפוק צרכיו הבסיסיים ביותר, ובראשם הישרדותו הפיזית, והצלחתו לפתח מערכות כלכליות מתקדמות יותר בהן מתקיימת התמחות וחלוקת עבודה. סחר בינלאומי היווה פיתוח נוסף של מערכות אלו, באפשרו לאדם לעמול על יצירת מוצר שיש בו תועלת מיוחדת לא לעצמו אלא לאדם אחר הנמצא במרחק רב מאוד ממנו באופן פיזי, חברתי ותרבותי, ולקבל בתמורה דבר שהוא מעריך כחשוב ואינו מצוי בסביבתו הוא.

התפתחות הסחר בכלל והסחר הבינלאומי בפרט הייתה הזרז החשוב ביותר להתפתחותה של מערכת כלכלית בינלאומית המבוססת על מתכות בעלות ערך מוסכם, ובמיוחד זהב וכסף. מערכת כזאת הייתה חיונית משום שסחר חליפין ישיר (ברטר) היה כלי מסורבל ומגושם מדי, כאשר התפתח הסחר מעבר לשלכיו

הראשונים. ההסכמה העל־לאומית על ערכים שבאמצעותם ניתן לתקשר הייתה אחד הצעדים המשמעותיים ביותר להנמכת המחסומים שבין ארצות ותרבויות. התפתחות נוספת שעודד הסחר הבינלאומי היה פיתוחן של מערכות פוליטיות ומשפטיות שבהן יכולים היו האזרחים ליהנות ממידה של הגנה משרירות לבם של השלטונות והגנה על רכושם. התפתחות זו נבעה מכך שכדי לשלוח סחורה על פני מרחק רב, ביבשה או בים, היה השולח זקוק למידה מסוימת של ביטחון בכך שהסחורה תגיע ליעדה ושהתשלום עבורה יתקבל. בארצות או מדינות בהן לא ניתן היה להבטיח זאת, הסחר הבינלאומי התמוטט. דוגמה טיפוסית הייתה התמוטטותו המוחלטת של הסחר הבינלאומי אחרי נפילתה של האימפריה הרומית והסדר והמשפט אותו ייצגה במאה החמישית.

תופעה חשובה שלישית אותה עודד הסחר הבינלאומי היה פיתוח סובלנות ופתיחות תרבותית והשפעה הדדית בין תרבויות. כדי לסחור עם אנשים שתרבותם וחברתם שונים מאוד, נדרשו אלו שביקשו לסחור להכיר ולהבין את תרבותם של אותם זרים עמם סחרו. הסוחרים נשאו בספינותיהם ועל גמליהם לא רק מטען פיזי, אלא גם מטען תרבותי: את העדפותיהם של הזרים, כתבם, שפתם, אמנותם, סיפוריהם ומראם.

המטען ה'נלווה' הכלכלי, הפוליטי, המשפטי והתרבותי של הסחר הבינלאומי גרם לכך שהמדינות והתרבויות החשובות והמשפיעות ביותר לא היו אלו של הכובשים הגדולים, אלא של הסוחרים, ובמיוחד של אומות שהתבססו על התיישבות וסחר מעבר לים, כמו הפיניקים או היוונים. בכיוון ההפוך, תרבויות שהסתגרו בתוך עצמן וניסו למנוע סחר בינלאומי והשפעה תרבותית נדונו לניוון ושקיעה, כפי שניתן ללמוד ממקרה סין החל מהמאה השש עשרה או יפן עד אמצע המאה התשע עשרה. באירופה, בערך משנת 1100, החל להתפתח סחר בינלאומי בסחורות ובתרבות בהיקף הולך ומתרחב. מדינות השוכנות לחוף ימים, ובמיוחד הקטנות והעניות יותר במשאבי טבע, היו הראשונות לעמוד על היתרון שיכול להעניק להן הסחר הבינלאומי. ערי המדינה באיטליה, פורטוגל ובלגיה (אנטוורפן) ומעט מאוחר יותר אנגליה והולנד היו אומות הסחר הבינלאומי הבולטות ביותר במאות החמש עשרה, השש עשרה והשבע עשרה.

מול מדינות אלו ניצבו המעצמות הגדולות של אירופה: מדינות גדולות ועשירות, שהאמינו כי צורכיהן ייענו באופן טוב יותר דווקא אם יוגבל הסחר הבינלאומי. בית הבסבורג ששלט בזמנים שונים באוסטריה, ספרד, פורטוגל, בוהמיה, והונגריה, ובית בורבון ששלט בצרפת ובזמנים שונים גם בחלקים מאיטליה משלו בחלקה הגדול של אירופה וברוב עושרה. באומות אלו התפתחה תורה שהדגישה לא את הסחר הבינלאומי כי אם את צבירת העושר, הבוליון. על פי תורה זו, המכונה מרקנטיליזם, נחשב הסחר הבינלאומי ההדדי להקזת כספה וזהבה של האומה, ולכן כוננו אומות אלו, ובתגובה גם אומות אחרות, מחסומים לסחר בדמות מסים ומכסים ובמיוחד מכסי מעבר.

במהלך המאה השמונה עשרה הופיעו התאוריות של האסכולה הפיסיקרטית והלסה פר בצרפת ובאנגליה, שכפרו לחלוטין בטענות המרקנטיליסטיות. הוגים כרישר קנטיון ואדם סמית טענו כי מחסומי הסחר לא רק שאינם מועילים לצבירת העושר של אומה, הם גורמים לדלדול. הפתרון, על כן, טמון ב"לסה פר" ו"לסה פסה": מילולית, תנו לנו לעשות, תנו לנו לעבור, הפחיתו את המכסים ותנו לסחר הבינלאומי להתקיים. פיתוח נוסף לתאוריה העניק דייוויד ריקרדו, שהראה באמצעות עקרון היתרון היחסי שלו כי סחר בינלאומי חופשי מתגמל לא רק את המדינה המפותחת והחזקה כי אם גם את המדינה החלשה והמפותחת פחות.

המדינה הראשונה שנענתה במידה כלשהי לקריאה זו הייתה בריטניה. לעתים מרצון ולעתים מאונס, הפחיתה בריטניה את מסי המעבר, המכסים והגבלות הסחר שהטילה. הצלחתה העצומה של בריטניה יוחסה על-ידי אומות אירופה גם לשינוי במדיניות הסחר שלה. בריטניה הפכה בתוך כמאה שנה, מאמצע המאה השמונה עשרה ועד אמצע המאה התשע עשרה, ממדינה ככל המדינות למעצמה שכוחה הכלכלי היה שקול כנגד זה של אירופה כולה. שינוי זה נתפש כסכנה, ואירופה כולה חשה לחקות את מדיניותה של בריטניה, במיוחד באמצעות כינון הסדרי סחר בלא חסמים, כמו הצולפראיין (Zollverein, איחוד מכסים) במדינות הגרמניות. במקביל, המשיכו להתקיים כמובן זרמים וחשיבה מרקנטיליסטיים, כפי שאפשר ללמוד מהמדיניות הפרוטקציוניסטית שניסה לכונן הנרי קליי בארצות הברית, או

רעיונותיהם של פרידריך ליסט בגרמניה וג'ון סטיוארט מיל באנגליה לפיהם יש להגן על "תעשיות צעירות" או לא מפותחות עד שיבשילו.

לקראת סוף המאה התשע עשרה ובתחילת המאה העשרים החלו התפישות התומכות בסחר חופשי לשקוע לטובת האוחזים במדיניות פרוטקציוניסטית ומרקנטיליסטית. ביסמרק בגרמניה אימץ מדיניות המתנגדת לסחר בינלאומי, ומדיניות דומה נפוצה גם בארצות הברית. מדינות אחרות, שהבולטות בהן היו בריטניה וצרפת, פנו למסלול של כיבוש קולוניאלי, שעמד אף הוא בניגוד לרעיונות הסחר הבינלאומי וביקש שווקים "מובטחים" לסחר כזה.

אחרי מלחמת העולם הראשונה, עלו בכמה מדינות באירופה, שהבולטות בהן היו איטליה, גרמניה ורוסיה משטרים שדגלו באוטרכיה: קיום עצמאי שאינו נסמך כלל על סחר בינלאומי. את עושרן ביקשו אותן מדינות לקיים באמצעות ניצול השטחים הבלתי מנוצלים בתוך מדינתן (כמו ברוסיה) או כיבוש שטחים המכילים אוצרות טבע דרושים (גרמניה).

אחרי מלחמת העולם השנייה התמוטטו המשטרים הפשיסטיים באירופה, אך המשטר הקומוניסטי של ברית המועצות הושלט בחלק ניכר ממדינות מרכז ומזרח אירופה, ובהמשך בסין ובחלקים מדרום מזרח אסיה. מדינות אלו ביקשו להתקיים בלי סחר בינלאומי כלל, ובמקום ניסו לכונן מערכות חלופיות להשגת עושר כמו ניצול מדינות כבושות, סחר פנימי בין מדינות קומוניסטיות, עבודות (מחנות עבודה וגולאגים), או אימוץ חלקי של שיטות הסכמי הסחר הבינלאומי (קומקון). שיטות אלו התמוטטו החל מאמצע שנות השבעים וכיום רק מדינות ספורות עדיין נוקטות גישה המתנגדת באופן קטגורי או כמעט קטגורי לסחר בינלאומי.

במדינות המערב הגיעו אחרי מלחמת העולם השנייה למסקנה כי אחת הסיבות הבולטות לפריצתה הייתה קיום מחסומי סחר ומכסים. במיוחד, נטען, גרמו חוקי מכסים שכווננו בארצות הברית ונטישתה את תקן הזהב להתמוטטות הסחר הבינלאומי ותקן מטבעי משותף. הסכם ברטון וודס והסדרים בינלאומיים כמו

גאט"ט (הסכם כללי על מכסים וסחר) מהשנים הראשונות אחרי המלחמה, הקמת ארגון הסחר העולמי, כמו גם הליברליזציה בסחר שכוון לודוויג ארהארד בגרמניה, והשינוי ביפן ממדינה "כובשת" למדינת סחר בינלאומי מובהקת, היוו תרומה משמעותית לפתיחת שערי הסחר הבינלאומי בשנים שאחרי מלחמת העולם השנייה.

משנות החמישים ואילך הלך הסחר הבינלאומי והתרחב, כשהוא דוחף מדינות להתארגן בגושים של סחר חופשי כמו נפט"א, האיחוד האירופי, פטא"א ומרקוסור. במקביל, הלך הסחר הבינלאומי המתחזק ושחק את יכולתן של מדינות לקיים מדיניות, ובמיוחד מניפולציה בשערי המטבע ומכסים הוגבלו מאוד בשימוש. גופים כמו מיט"י ביפן, שקיימו מדיניות שער חליפין נמוך במכוון, כדי לעודד את הייצוא היפני, איבדו את השליטה בשער החליפין, ויכולתן של מדינות לקיים הגנת מכסים אפקטיבית הוגבלה אף היא.

המסחר בעת החדשה

במאה ה-16 הולנד הייתה מרכז הסחר החופשי. ההולנדים לא הטילו שום מגבלות על המסחר במטבע חוץ וקידמו תנועה חופשית של סחורות. באותה מאה איי הודו המזרחיים הפכו למקור חשוב לאספקת כותנה ותבלינים. המסחר באזור זה נשלט במאה ה-16 על ידי הפורטוגלים, במאה ה-17 על ידי ההולנדים ומהמאה ה-18 על ידי הבריטים.

ב-1776, אדם סמית' פרסם את "עושר העמים", שבו ביקר את המרקנטיליזם. הוא הדגיש את היתרונות של התמחות העובדים במשימות נפרדות; לדעתו, התמחות כזו מגבירה את היצרנות, גם אם היא הופכת את חוויית העבודה לחד-גונית. סמית' חשב שהתמחות הזאת של העובדים מוגבלת ביחס ישיר לרמת הביקושים של השוק המקומי, שלא מחייבת ייצור המוני; לפיכך, חלוקת עבודה יעילה תלויה בגישה חופשית לשווקים רבים ככל האפשר. לדעתו, ככל שהביקושים יהיו רבים יותר, הייצור יתייעל יותר על ידי התמחות גוברת, שמצידה תתרום לחלוקת עבודה נכונה. סמית' גם טען, שכל ניסיון לשליטה רציונלית על ייבוא וייצוא הוא רמייה, שמיטיבה עם תעשיות מסוימות על חשבון האינטרסים המסחריים של כלל האומה.

ב-1799, חברת הודו המזרחית ההולנדית, לשעבר החברה המסחרית הגדולה ביותר בעולם, פשטה את הרגל. אחת הסיבות לכך הייתה התחרותיות של הסחר החופשי. ב-1817, דייוויד ריקארדו, ג'יימס מיל ורוברט טורנס הציגו את תאוריית היתרון היחסי, שלפיה סחר חופשי יכול להיטיב עם האומות הבלתי-מתועשות כמו עם האומות המתועשות:

כאשר יצרנית בלתי-יעילה שולחת את הסחורה שהיא מיטיבה לייצר לארץ שיכולה לייצר אותה ביתר יעילות, שתי הארצות יוצאות נשכרות. בחיבורו "אודות הכלכלה הפוליטית והמיסוי", ריקארדו קידם דוקטרינה כלכלית, שעד ימינו נחשבת לשוללת הקיצונית ביותר של התערבות הממשלה בכלכלה. חשיבותו של הסחר החופשי בחשיבה הכלכלית של המאה ה-19 נבעה בראש ובראשונה מהיתרונות שהופקו במערב אירופה על ידי האומות שקידמו אותו; זאת אומרת, כל מדינה חישבה את היתרונות של פתיחת הגבולות שלה לייבוא מתחרה, לפני שאישרה אותה.

יחד עם זאת, ג'ון סטיוארט מיל הוכיח באותה מאה, שמדינה עם מונופול על תמחור הסחורות בשוק הבינלאומי יכולה להשתמש במכס שלה כאמצעי מניפולטיבי לקביעת תנאי המסחר; צעדי תגובה דומים, שיינקטו על ידי מדינות אחרות יובילו בסופו של דבר להדדיות במדיניות הסחר הבינלאומית. ריקארדו וכלכלנים אחרים חשבו על האפשרות הזאת לפני ג'. ס. מיל, אולם בעקבותיו היא נתפשה כטיעון נגד דוקטרינת הסחר החופשי - אנשים התחילו להאמין, שמסחר הדדי יביא למדינה יותר תועלת כלכלית ממסחר חופשי לגמרי.

כמה שנים אחר-כך, מיל פיתח את רעיון "התעשיות העובריות" כטיעון כלכלי נגד הסחר החופשי ובעד ההגנה על תעשיות צעירות מייבוא מתחרה. לדעתו של מיל, המדינה "חייבת" לשמור על תעשיות חדשות לפני שהן יפתחו את היכולת לייצר במלוא התפוקה. רעיון זה שולב מאוחר יותר בתאוריית הסחר החדשה, שהסתייגה ממסחר חופשי. רעיון זה גם הפך לקו המנחה במדיניותן הכלכלית של המדינות שרצו להפוך למתועשות ולהתחרות בייצוא הבריטי.

כאשר נשיא ארצות הברית, הרברט הובר, העלה ב-1930 את התעריפים של מכסי הייבוא במחשבה להתגבר על השפל הגדול, התוצאה הייתה מלחמת מכסים

עולמית, שבגללה המשבר הכלכלי התפשט גם לאירופה. בארצות הברית עצמה, למרות המדיניות של התערבות הממשלה בכלכלה (ניו דיל), המיתון הכלכלי נמשך ואף העמיק. בתקופת השפל הגדול, מ-1929 עד שנות ה-40, נרשמה ירידה חדה במסחר ובמדדים כלכליים אחרים. רק הייצור המוגבר, לצרכי מלחמת העולם השנייה, חילץ את המשק האמריקאי מהמיתון.

ב-1944, 44 מדינות חתמו על הסכמי ברטון וודס; מטרתם העיקרית הייתה הורדה משותפת של תעריפי המכס על סחורות רבות, כדי שלא יהוו מכשול למסחר. זאת הייתה דרכן של המדינות למנוע את הישנותו של השפל הכלכלי הגדול. בהסכמי ברטון וודס גם נקבעו הכללים להשגחה על המדיניות הכלכלית הבינלאומית וסוכם על הקמת המוסדות שיפקחו על אכיפתם. המוסדות שהוקמו בעקבות ההסכמים הם קרן המטבע הבינלאומית והבנק הבינלאומי לשיקום ופיתוח (מאוחר יותר הבנק הזה התפצל לשני מוסדות: לבנק העולמי ולבנק להסדרים בינלאומיים). בעקבות אישור ההסכמים על ידי המחוקקים של מרבית המדינות, המוסדות האלה התחילו לפעול ב-1946. ב-1947, 23 מדינות חתמו על ההסכם הכללי בדבר תעריפים וסחר במטרה לקדם את הסחר החופשי.

הסחר החופשי קודם גם בהמשך המאה ה-20 ובראשית המאה ה-21:

ב-1992, מדינות האיחוד האירופי הסירו את המכסים ביניהן, כמו גם את המגבלות על תנועה חופשית של כוח העבודה.

ב-1 בינואר 1994, הסכם הסחר החופשי של צפון אמריקה נכנס לתוקף.

ב-1994, המדינות החתומות על ההסכם הכללי בדבר תעריפים וסחר (מ-1947), אישרו בהסכם מרקש את הקמתו של ארגון הסחר העולמי.

ב-1 בינואר 1995, הוקם ארגון הסחר העולמי במטרה לקדם את הסחר החופשי; כל המדינות החברות בו נהנות מהסכמי סחר מועדפים עם שאר המדינות בארגון.

ב-2005, נחתם הסכם הסחר החופשי של מרכז אמריקה, שבו שותפות, בין השאר, ארצות הברית והרפובליקה הדומיניקנית.

ארגון הסחר העולמי

World Trade Organization, סמל ארגון הסחר העולמי ארגון הסחר העולמי, WTO הינו ארגון בינלאומי שמטרתו ניהול ויישום הסכמי סחר בין מדינות. הארגון נוסד ב־1 בינואר 1995, והחליף את מנגנון הסכמי הסחר שקדם לו, ההסכם הכללי בדבר תעריפים וסחר, הסכמי גאטט (General Agreement on Tariffs and Trade או GATT).

בשונה מארגונים כלכליים בינלאומיים דומים, כדוגמת קרן המטבע הבינלאומית או הבנק העולמי ארגון הסחר העולמי מבוסס למעשה על הסכמים פרטיים בין מדינות, ולפיכך ההחלטות המתקבלות בו מחייבות הסכמה של המדינות החתומות על ההסכם.

- לאיחוד האירופי היה תפקיד מפתח במשא ומתן ובהקמתו של משטר הסחר הרב צדדי העולמי שהוביל לליברליזציה של הסחר העולמי. - מדובר בעיקר על ההסכם הכללי על מכסים וסחר (GATT) וארגון הסחר העולמי (WTO). - האיחוד האירופי - אחד מתומכיו העיקריים של ארגון הסחר העולמי. סיבה מרכזית: נציגי הסחר של האיחוד טענו - היותו של האיחוד הגוף הסוחר הגדול ביותר בעולם מקנה לו את יכולת הרווח הגדולה ביותר מהליברליזציה של הסחר העולמי. - סוג אחר של מעורבות אירופית בסחר הוא מערך ההסכמים הדו צדדיים. - לאיחוד סוגים שונים של הסכמים תוך מתן עדיפות שונה עם מגוון רחב של מדינות ואזורים בעולם. - דירוג ההסכמים נעשה על פי דרגת חדירתם לשוק המשותף. דרגת החדירה לשוק המשותף (באה לידי ביטוי בהסכמים) משקפת את סדר העדיפויות הפוליטי של האיחוד. - האיחוד משתמש במדיניות הכלכלה החיצונית על מנת לקדם את פיתוח הכלכלה והפוליטיקה בעולם המתפתח. - תרומתן של מדינות האיחוד מהווה יותר מ-50% מהסיוע העולמי למדינות המתפתחות. - התמיכה המרכזית של האיחוד (כולל סיוע הומאניטרי) היא למדינות שהיו בעבר קולוניות אירופיות באפריקה, הקריביים והפאסיפיק.

מטרת הארגון הסחר העולמיהינה הורדה הדרגתית של חסמי סחר. הארגון הוא אחד הגופים המרכזיים שדוחפים לגלובליזציה כלכלית, והשפעתו על כלכלת מדינות ופרנסתם של מיליוני אנשים ברחבי העולם מכרעת.

לארגון הסחר יש פורום דיונים בצורת סבבים - **Multinational Trade Negotiation- MTN**. עד היום קוימו 9 סבבים. ביניהם סיבוב דילון 1960-1962, סיבוב קנדי 1963-1967, סיבוב טוקיו 1973-1979, סיבוב אורוגוואי 1986-1994 וסיבוב דוחה 2003 אשר עודנו מתקיים.

לארגון הסחר העולמי יש מנגנון ליישוב סכסוכים בין המדינות החברות בו.

קרן המטבע הבינלאומית

לוגו קרן המטבע הבינלאומית (International Monetary Fund, IMF) היא ארגון בינלאומי המפקח על המערכת הפיסקלית העולמית, באמצעות בקרה של שערי החליפין ומאזן התשלומים ומתן סיוע כלכלי וטכני בעת הצורך.

קרן המטבע הינה חלק משורה של ארגונים כלכליים בינלאומיים כדוגמת הבנק העולמי וארגון הסחר העולמי. על הקמת הקרן הוחלט כחלק מהסדרי ברטון וודס שגובשו לקראת תום מלחמת העולם השנייה ונחתמו ב־22 ביולי 1944. האדריכלים של הקרן היו הכלכלנים ג'ון מיינרד קיינס והארי דקסטר וייט. ההסכמים להפעלתה נכנסו לתוקף ב-27 בדצמבר 1945, והיא החלה לפעול ב-1 במאי 1946, בהשתתפות נציגי 24 ממשלות, אשר על פי רמת השקעתן נקבע גם ייצוגן היחסי.

מטרתה המקורית של קרן המטבע הבינלאומית הייתה לספק הלוואות קצרות טווח למדינות במסגרת ההבנות של בסיס הזהב שגובש בהסדרי ברטון וודס. במסגרת הסכמי ברטון וודס ארצות הברית התחייבה לספק למדינות זהב תמורת דולרים, וקרן המטבע הייתה האמצעי לשמור על הסדר זה. עם התמוטטות הסדרי ברטון וודס בשנת 1973 ומעבר למערכת מטבע עולמית שבה אין שער קבוע בין המטבעות, נעלם בעצם התפקוד העיקרי שהיה הסיבה להקמת קרן המטבע. מאותה תקופה קרן המטבע העולמית עוסקת למעשה במתן הלוואות ארוכות טווח - כשלמעשה היא והבנק העולמי ממלאים תפקיד דומה.

קרן המטבע היא סוכנות מיוחדת של האו"ם שהוקמה ב 1945 על מנת לקדם את כלכלת העולם. מטת הקרן נמצא בעיר וושינגטון די. סי., וחברות בה 183 מדינות. מטרת הקרן היא מניעת משברים במערכת הכספית העולמית ע"י עידוד מדינות לאמץ מדיניות כלכלית יציבה ועקבית. היא אף מתפקדת כקרן המסייעת לחבריה סיוע כספי זמני לצורך איזון בעיות תשלומים.

בין מטרותיה:

- יציבות שערי החליפין
 - הימנעות מהפחתת ערך המטבע כתחרות בין מדינות
 - פיקוח על בעיות במאזני התשלומים במדינות השונות
 - מטרת על נוספת היא הפחתת העוני בעולם
- בנוסף לכך הקרן תומכת כמובן בהרחבת המסחר העולמי. הקרן מסייעת בייעוץ לחבריה ואף באופן פיזי, לדוגמא:
- במהלך השנתיים האחרונות הקרן יעצה לממשלה היפנית לשמור על שער ריבית נמוך, לסייע בשיקום בנקים שהיו בבעיות, ולקדם את התרת הפיקוח הממשלתי.
 - הקרן עקבה בעניין אחרי מדיניות ממשלת מקסיקו בתחום הכספי, תוך עידוד יישום מטרות האינפלציה ופיקוח על הבנקים. זאת, לאחר המשבר הכלכלי שפקד את מקסיקו באמצע שנות ה - 90.
 - במהלך המשבר הכלכלי באסיה בשנים 1997 - 1998 הקרן סייעה במהירות לקוריאה בבעיות הכלכליות הקשות אליהן נקלעה. היא קיבלה סיוע של כ 20 מיליארד דולר להבראת כלכלתה. תוך כ 5 שנים יצאה קוריאה לשלם חזרה את ההלוואות שקיבלה ולשקם באופן יחסי את הכלכלה.
 - הקרן סייעה גם לקניה להילחם בבעיות בצורת על ידי הלוואות שנתיות במהלך השנים האחרונות.

· לאחר נפילת הגוש הסובייטי נחלצה הקרן לעזרת המדינות הבלטיות ומדינות סובייטיות (לשעבר) נוספות, ע"מ לייסד בנק מרכזי במדינות אלו וכן לצורך יעוץ למעבר לכלכלת שוק.

הנושאים עמם מתעסקת הקרן קשורים גם בתכנון סטנדרטים למדיניות המדינות בתחום הכלכלי ברמה המאקרו - אקונומית - תקציבי המדינות, האשראי, יעדי

אינפלציה, צעדים מבניים הקשורים לשוק העבודה - בכל אלה מייעצת הקרן לחברים בה כיצד לשפר המצב בתחומים השונים לצורך השגת המטרות שהוצבו - כלכלה יציבה יותר, למשל. הקרן אף מסייעת לחברות בה ע"י הלוואות במידה ויש להן בעיות במאזן התשלומים. האתגרים עימם מתמודדת הקרן משתנים מזמן לזמן, וחיבותה הולכת וגדלה ככל שעובר הזמן. התהליכים הגלובליים העוברים על העולם בעשור האחרון מגדילים את השילוב בין שווקים שונים בעולם ומצמיחים שווקים חדשים כמו חלקים ממזרח אסיה ואמריקה הלטינית. תוצאה נוספת של התהליכים הגלובליים היא שהקרן "מכווננת" עצמה גם למגעים ותיאומים לא רק עם המדינות החברות אלא גם עם ארגונים בין לאומיים ארגוני מדינות ועוד - וזאת ע"מ לתאם תהליכים גלובליים שונים ולדחוף להצלחתם ולהטמעתם באופן הטוב ביותר שאפשר. ואכן, למרות הביקורות שיפורטו בהמשך, יש להודות שלמעשה השווקים הפתוחים והסחר החופשי הפחיתו את העוני במזרח אסיה, למשל - ואף חלק ממדינות אפריקה מתחילות לצעוד בכיוון "האסיאתי".

מאזן התשלומים

מאזן התשלומים של מדינה מסוימת מתאר את זרמי התשלומים והתקבולים שלה במטבע חוץ. המאזן נקבע על ידי היבוא והיצוא של סחורה, שירותים, הון פיננסי וכמו כן גם על ידי העברות פיננסיות.

סקירה כללית

אם הזרם של הכסף היוצא גדול מהזרם הנכנס, אזי מאזן התשלומים שלילי; אם הזרם הנכנס גדול מהזרם היוצא, אזי מאזן התשלומים חיובי. כסף הזורם מעבר לגבול המדינה הוא כמו כסף אחר המשלם עבור סחורה, מצרכים, נדל"ן, שירותים וניירות ערך.

ניתן לחלק את העסקאות הבינלאומיות של מדינה מסוימת לשלוש קטגוריות:

(א) חשבון שוטף

יצוא

סחורה (רכוש מוחשי)

שירותים (כגון סחר סמוי כגון שירותי ייעוץ או משפט, תגמולים והכנסה השקעתית)

הכנסות שונות (כגון ריבית, דיבידנד או כל סוג של הכנסה השקעתית זרה)

יבוא

סחורה

שירותים

הכנסות שונות

העברות חד צדדיות (כגון עזרה זרה, מענקים ומתנות שנתקבלו מארץ זרה (יירשם

כייצוא) או ניתנו לארץ זרה (יירשם כיבוא))

(ב) חשבון הון (פיננסי)

השקעה זרה ישירה

השקעה בניירות ערך

בעלות על ניירות ערך

חוב ניירות ערך

השקעות שונות (כגון עסקאות במטבע, פקדונות בנקים ומסחר באשראי)

אי התאמות סטטיסטיות

(ג) עודפים זרים

יתרת רווח רשמית, כולל זהב, מטבע זר, זכויות משיכה מיוחדים ועודפים בקרן
במטבע הבינלאומית
למאזן התשלומים שני חשבונות:

החשבון השוטף: רושם זרימה נטו של כסף הנכנס למדינה בעקבות סחר בסחורה,
שירותים ותשלומי העברה שנעשו בחוץ לארץ. החשבון השוטף עצמו מורכב
משלושה חשבונות: חשבון הסחורות והשירותים, חשבון ההכנסות וחשבון
ההעברות. גירעון (עודף) מסחרי מופיע כאשר יש גירעון (עודף) בסחר בסחורה
במסגרת החשבון השוטף.

חשבון ההון: רושם זרימה נטו של כסף מגיע מקניה או מכירה של נכסים כגון
מניות, אגרות חוב וקרקע.

כסף הנכנס לארץ נרשם ב-(+) והיוצא מהארץ נרשם ב-(-):

יצוא נרשם ב-(+)

יבוא נרשם ב-(-)

עלייה בבעלות נכסים בחוץ לארץ נרשמת ב-(-)

עלייה בבעלות זרה של נכסים בארץ נרשמת ב-(+)

חשבון יכול להיות בגירעון או בעודף. כך לדוגמה, עודף מסחרי רומז על כך
שהיצוא של המדינה גבוה מהיבוא שלה ולכן ישנו זרם נטו נכנס לתוך המדינה.
לעומת זאת, גירעון מסחרי רומז על כך כי המדינה מייבאת יותר מאשר היא מייצאת
ולכן ישנו זרם נטו יוצא מהמדינה.

למדינה אשר יש לה מאזן תשלומים אפס, הגירעון בחשבון השוטף חייב להיות
מאוזן על ידי העודף שבחשבון ההון. ארצות הברית התמודדה עם חשבון שוטף
שלילי למשך זמן רב, אשר מומן באמצעות חשבון פיננסי חיובי. הדרך היחידה
לקנות יותר מהמכירות שלך היא להלוות כסף.

למדינה מסוימת יהיה מאזן תשלומים שלילי (כלומר, ישנה זרימה נטו של כסף החוצה מהמדינה) אם גם החשבון השוטף וגם חשבון ההון נמצאים בגירעון. במקביל, אם מאזן התשלומים חיובי (כלומר, ישנה זרימה נטו הנכנסת למדינה), אזי שני החשבונות בעודף.

המפולת חוזרת: הנפילה החדה מאז '87 בוול סטריט - S&P 500 צלל ב-9%;
בורסת ברזיל צנחה ב-11%
מחיר הנפט נסגר מתחת ל-75 דולר לחבית לראשונה מאז אוגוסט 2007 ■ בורסת
רוסיה צנחה ביותר מ-9%; בורסות אירופה צללו ב-7%
תגיות: מפולת, אירופה, רוסיה, ברזיל מפולת, אירופה, רוסיה, ברזיל,
וול סטריט רשמה בסגירה את הירידה החדה ביותר מאז 1987: הדאו ג'ונס
והנאסד"ק איבדו 8%; S&P 500 התרסק ב-9%

בורסות העולם, אשר זינקו בתחילת השבוע על רקע צעדים שנקטו ממשלות ובנקים
מרכזיים ברחבי העולם לבלימת משבר האשראי, במסגרתם הקצו יותר משלושה
טריליון דולר לתמיכה במגזר הבנקאי הגלובלי, חזרו לצנוח היום עקב חששות כי
הצעדים לא יצליחו למנוע מהכלכלה העולמית לשקוע במיתון. מחיר הנפט נפל
מתחת לרמה של 75 דולר לחבית לראשונה זה יותר משנה. מחיר הזהב עלה במהלך
המסחר מעל לרמה של 850 דולר לאונקייה.

בורסות אירופה נפלו לראשונה זה שלושה ימים. מדד דאו ג'ונס סטוקס 600 הכלל
אירופי, אשר קפץ ב-13% ביומיים הקודמים - הזינוק הדרו-יומי החד בהיסטוריה,
נפל היום ב-6.7%, והשלים בכך נפילה של 41% מתחילת השנה. בורסת לונדון
נסגרה היום בנפילה של 7.2%; פרנקפורט ופאריס צנחו ב-6.5% וב-6.8%
בהתאמה.

בורסות השווקים המתעוררים, אשר רשמו השבוע את הזינוק הדרו-יומי החד מעולם,
רושמות ירידות חדות. בורסת ברזיל צללה ביותר מ-11% לאחר ששעות המסחר בה
הוארכו, אחרי שמוקדם יותר הופסק בה המסחר עקב הירידות החדות; מדד RTS
של בורסת רוסיה צלל ביותר מ-9%; בורסת הודו נסגרה מוקדם יותר היום בנפילה

של כמעט 6%. בורסת ארגנטינה נפלה ביותר מ-12% - הנפילה היומית החדה ביותר זה עשר שנים.

בורסת הונגריה נפלה ב-12%, והמטבע המקומי, הפורינט, צנח ב-5% מול הדולר והיורו, על רקע התגברות החשש מפני התמוטטות המערכת הבנקאית במדינה.

מטבעות נוספים בשווקים מתעוררים צונחות מול הדולר. הראנד של דרום אפריקה צולל ב-6% מול הדולר; הלירה הטורקית נופלת ב-4%; הריאל של ברזיל והפסו של מקסיקו יורדים ב-3% מול הדולר.

מחירי הסחורות נופלים אף הם על רקע חששות כי האטה בצמיחה העולמית תגרור ירידה בביקוש, ומחיר הנפט נסגר מתחת לרמה של 75 דולר לחבית לראשונה מאז אוגוסט 2007. החוזים על הנפט הגולמי למסירה בנובמבר נסגרו במחיר של 74.54 דולר לחבית, ירידה של 5.2% או 4.09 דולרים, בבורסת הסחורות של ניו יורק. מחיר הנפט נמוך כעת בכמעט 50% משיא של 147.27 דולר לחבית שרשם בחודש יולי.

החוזים על הנחושת למסירה בדצמבר נסחרים במחיר של 2.225 דולר לליברה, נפילה של 7.1%, בניו יורק. החוזים על הכסף למסירה בדצמבר נסחרים במחיר של 10.42 דולר לאונקיה, נפילה של 5.8%.

מחיר הזהב - אשר נחשב למקלט עבור המשקיעים בעתות משבר - נסגר כמעט ללא שינוי. החוזים על הזהב למסירה בדצמבר נסגרו במחיר של 839 דולר לאונקיה, ירידה של 0.1% או 50 סנט, לאחר שבמהלך המסחר כבר קפץ מחירם לרמה של 859.2 דולר לאונקיה.

- سجلت سوق الأسهم السعودية أعلى نسبة ارتفاع يومي لها منذ قرابة عامين ونصف العام عندما أهي مؤشر التداول أداءه أمس مرتفعا بنسبة قاربت النسبة القصوى حيث بلغت ٩،٤٧ في المائة عائدا فوق مستوي ستة آلاف نقطة حتى أن سمي أمس يوم الاثنين الأبيض.

وأقل المؤشر كاسبا ٦٢،٥٥٠ نقطة مرتفعا إلي مستوي ٦٣٦٥،٢٣ نقطة بعد ما سجل تذبذبا بلغ في أقصاه ٥٥٧ نقطة بين أعلى مستوي له وأدناه خلال التداولات.

- تعهد صندوق النقد والبنك الدوليان باستخدام كل مواردهما لمساعدة الدول النامية علي تقوية اقتصادياتها، وتعزيز أنظمتها المالية، وحماية المتضررين من تداعيات الأزمة المالية العالمية.

ووصف روبرت زوليك، رئيس البنك الدولي، الوضع الراهن بأنه كارثة إنسانية من صنع البشر. في غضون ذلك، انتعشت أسواق المال العالمية أمس بعد أسبوع من الهبوط وصف بأنه الأسوأ منذ كساد الثلاثينيات الشهر.

وأغلق مؤشر داو جونز علي ارتفاع تاريخي فاق ٩٠٠ نقطة بربح ١١،٨٪، وارتفعت مؤشرات البورصات الآسيوية لتسجل ٣،١٠٪ في بورصة هونج كونج، و ٣،٨٪ في بورصة سول.

كما شهدت البورصات الأوروبية تحسنا عاما، وقادت بورصتا أبو ظبي ودبي حالة الانتعاش في بورصات الخليج العربي، وارتفع مؤشر بورصة دبي بـ ١٠،٥٣٪، كما زاد مؤشر بورصة أبو ظبي بـ ٦،٩٢٪.

وقد أعلنت بريطانيا أمس عن تخصيص ٣٧ مليار جنيه إسترليني (٦٤ مليار دولار) لشراء حصص أسهم في أربعة بنوك بريطانية ضمن خطة شاملة لإنقاذ الجهاز المصرفي بتكلف ٥٠٠ مليار جنيه إسترليني.

وقررت الحكومات الأوروبية، وضع تريلوني دولار، تحت تصرف البنوك في القارة، لحماية وتأمين موافقها.

صندوق النقد الدولي هو وكالة متخصصة من منظومة بريتون وودز أنشئ بموجب معاهدة دولية في عام ١٩٤٥ للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي. ويقع مقر الصندوق في واشنطن العاصمة، ويديره أعضاؤه الذين يشملون جميع بلدان العالم تقريباً بعددهم البالغ ١٨٥ بلداً. وجرى العرف أن يرأسه فرنسي.

صندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي - أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة. ويستهدف الصندوق منع وقوع الأزمات في النظام عن طريق تشجيع البلدان المختلفة على اعتماد سياسات اقتصادية سليمة، كما أنه - كما يتضح من اسمه - صندوق يمكن أن يستفيد من موارده الأعضاء الذين يحتاجون إلى التمويل المؤقت لمعالجة ما يتعرضون له من مشكلات في ميزان المدفوعات. تتضمن الأهداف القانونية لصندوق النقد الدولي تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية، وتحقيق استقرار أسعار الصرف، وتجنب التخفيض التنافسي لقيم العملات، وإجراء تصحيح منظم لاختلالات موازين المدفوعات التي تتعرض لها البلدان. ولتحقيق هذه الأهداف، يقوم الصندوق بما يلي:

مراقبة التطورات والسياسات الاقتصادية والمالية في البلدان الأعضاء وعلى المستوى العالمي،
وتقديم المشورة بشأن السياسات لأعضائه استناداً إلى الخبرة التي اكتسبها منذ تأسيسه.
إقراض البلدان الأعضاء التي تمر بمشكلات في موازين مدفوعاتها، ليس فقط لإمدادها بالتمويل
المؤقت وإنما أيضاً لدعم سياسات التصحيح والإصلاح الرامية إلى حل مشكلاتها الأساسية.
تقديم المساعدة الفنية والتدريب في مجالات خبرة الصندوق إلى حكومات البلدان الأعضاء
وبنوكها المركزية.