

מדידת החוב החיצוני של המשק מול חו"ל

1. מבוא

החוב החיצוני ברוטו של המשק כלפי חו"ל (External Debt) מוגדר כסך התחייבויותיו (המגזרים הציבורי, הפרטי והבנקאי) לתושבי חוץ באמצעות מכשירי חוב בשקלים ובמטבע חוץ. גיוס חוב מתושבי חוץ מגדיל את מקורות המימון של המשק, מוזיל את עלויות הגיוס שלו, מאפשר לו להשתלב בשווקים הגלובליים ותומך בצמיחתו.

נתוני החוב החיצוני של המשק הישראלי כלפי חו"ל מעובדים בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה של בנק ישראל בתדירות רבעונית, על פי הנחיות של קרן המטבע הבין-לאומית¹. מידע זה משמש את בנק ישראל בניתוח שוטף של המגמות בפעילות המשק מול חו"ל, מתפרסם לציבור ומועבר ללשכה המרכזית לסטטיסטיקה לשם בניית מאזן התשלומים של המשק.

משקלו של החוב החיצוני ברוטו ביחס לתמ"ג, תמהיל החוב והרכבו המגזרי הם אינדיקטורים חשובים לרמת הנזילות העומדת לרשות המשק ולמידת האיתנות הפיננסית שלו מול חו"ל. חוב נמוך מאפשר למשק להקטין את עלויות גיוס ההון ותורם לחיזוק העמידות שלו בפני משברים פיננסיים – למשל, מאפשר מרווח פעולה להגדלת החוב בזמן משבר פיננסי.

חוב חיצוני נטו נמוך הוא אינדיקציה ליכולת החזר טובה של המשק לחו"ל. יחס כיסוי גבוה בין החוב לטווח קצר לבין הנכסים לטווח קצר מצביע על נזילות גבוהה ואיתנות פיננסית.

משקלו של החוב החיצוני ברוטו בתוצר הלך וירד בשנים האחרונות, התפתחות המשקפת עלייה בקצב גידולו של התוצר לצד ירידה בקצב גידול החוב. ירידת יחס החוב החיצוני ברוטו לתוצר בישראל בולטת מול העלייה של יחס זה במדינות OECD, בעיקר על רקע המשבר הפיננסי העולמי בשנים 2008–2009.

ירידה מתמשכת הייתה גם בחוב החיצוני נטו (Net External Debt) – עודף ההתחייבויות על הנכסים במכשירי חוב בלבד – וזאת הודות לעלייה לניכרת של יתרת הנכסים בחו"ל, בעיקר של יתרות מטבע החוץ שבבנק ישראל. בתחילת שנות האלפיים החוב החיצוני נטו אף הפך לשלילי, משמע שהמשק מלווה נטו לחו"ל.

עבודה זו מציגה את ההגדרות והמושגים העיקריים של מסגרת נתוני החוב החיצוני, תתאר את אופן המדידה של החוב והדיווח עליו, ותדגים את השימושים העיקריים בנתוני החוב החיצוני, לרבות השוואה בין-לאומית של אינדיקטורים מרכזיים.

¹ כללי BPM5 ומדריך החוב החיצוני הכפופים לכללי החישוב וההפצה של חשבונות לאומיים – SNA.

2. מסגרת הנתונים וההגדרות

2.1. הגדרות

2.1.1. מכשירי חוב

מכשירים פיננסיים הנוצרים מהתחייבויות חוזיות בלתי מותנות של ישות מוסדית אחת (החייבת) לישות מוסדית אחרת (הזכאית) לתשלום קרן או ריבית בעתיד. מכשירי החוב הם הלוואות, מזומנים, פיקדונות, איגרות חוב ואשראי מסחרי.

2.1.2. תושבות

• תושב ישראל²:

1. אזרח ישראלי, עולה חדש או בעל רישיון לישיבת קבע שב-12 החודשים אשר קדמו לביצוע העסקה שהה בישראל, ברציפות או לסירוגין, תקופה העולה על 180 ימים.
 2. תאגיד שנרשם אצל רשם החברות בישראל.
- **תושב חוץ** – מי שאינו תושב ישראל.

2.1.3. חוב חיצוני

- **חוב חיצוני ברוטו** (External Debt): סך כל התחייבויות של המשק כלפי חו"ל במכשירי חוב במטבע חוץ ובמטבע ישראלי.
- **נכסי חוץ במכשירי חוב** (External ASSETS in debt instruments): סך הנכסים הפיננסיים של המשק מול חו"ל במכשירי חוב. נכסים אלו כוללים הלוואות לתושבי חוץ, פיקדונות בנקים בחו"ל, איגרות חוב זרות וכל מכשיר פיננסי אחר המוחזק בידי תושבי ישראל בחו"ל.
- **חוב חיצוני נטו** – (Net External Debt): עודף ההתחייבויות על הנכסים במכשירי חוב בלבד. החוב החיצוני נטו מחושב כחוב החיצוני ברוטו בניכוי נכסי החוץ במכשירי החוב.

2.1.4. סחירות

- **חוב חיצוני סחיר**: מכשירי חוב הנסחרים בשוקי ההון – איגרות חוב ממשלתיות בערבות ממשלת ארה"ב, איגרות חוב ממשלתיות ללא ערבות ("חופשיות") ואיגרות חוב קונצרניות.
- **חוב חיצוני לא סחיר**: מכשירי חוב שהונפקו בחו"ל ואינם נסחרים בשוקי ההון – הלוואות פיננסיות, הלוואות בעלים, אשראי ספקים, בונדס והלוואות ממשלה.

² על פי קרן המטבע הבין-לאומית (IMF) תושב מקומי מוגדר כתאגיד או יחיד שמרכז פעילותו הכלכלית בארץ או שהה בה מעל שנה. במסגרת מדידת פעילות המשק הישראלי מול חו"ל התושבות מסווגת על פי מקום הרישום או האזרחות של התושב, וזאת בשל מגבלות באיסוף הנתונים.

2.2. ממדים

לוחות החוב החיצוני המתפרסמים לציבור מכילים מידע על יתרות החוב של המשק מול חו"ל בממדים שונים:

2.2.1. המגזר

- **המגזר הציבורי:** הממשלה, בנק ישראל והמוסדות הלאומיים³.
- **המגזר הבנקאי:** התאגידים הבנקאיים המסחריים, דהיינו בנקים שאינם בנקים למשכנתאות או בנקים למימון השקעות, כמשמעותם בחוק הבנקאות (רישוי).
- **המגזר הפרטי הלא-בנקאי:** יחידים, תאגידים וישויות מוסדיות אחרות (כגון גופים מוסדיים וקרנות נאמנות) שאינם כלולים לא במגזר הציבורי ולא במגזר הבנקאי.

2.2.2. טווחי האשראי

- **טווח האשראי (התקופה לפירעון):** משך הזמן לסילוק רכיב הקרן בחוב. בעבודה זו נתייחס למועד הפירעון בפועל⁴ של מכשיר החוב, הכולל את רכיב הקרן שנותר להחזר.
- **מכשיר חוב לטווח קצר:** מכשיר שטווח הזמן לפירעונו עד שנה.

2.2.3. יתרות, תנועות, הפרשי שער ומחיר והתאמות אחרות

- **היתרות בחוב החיצוני** כוללות את הקרן והריבית הצבורה (עלויות הריבית שנצברה וטרם שולמה).
- **התנועות בחוב החיצוני** כוללות את זרמי הנטו (כגון מתן ההלוואות בניכוי הפירעונות) במכשירי החוב הפיננסיים.
- **הפרשי שער והתאמות אחרות:** הפרשי השער מייצגים את השינויים ביתרות החוב במכשירים שאינם נקובים בדולר בגין הפרשי תרגום; ההתאמות האחרות מייצגות שינויים נוספים ביתרות, כגון שינויים במחירי ניירות הערך, צבירת ריבית ושינויי תושבות.

בלוח להלן מודגם שילוב של הממדים העיקריים (מכשירים, מגזרים וטווחי אשראי) בנתוני החוב החיצוני כלפי תושבי חוץ **לשנים 2016-2017**. ניתן לראות כי עיקר החוב של המגזר הפרטי הלא-בנקאי מרוכז בהלוואות פיננסיות, עיקר החוב החיצוני הציבורי מרוכז באיגרות חוב ממשלתיות, ועיקר החוב של מערכת הבנקאות מקורו בפיקדונות של תושבי חוץ.

³ קרן היסוד, הקרן הקיימת לישראל, הסוכנות היהודית וההסתדרות הציונית.

⁴ מועד הפירעון יכול להימדד לפי מועד הפירעון המקורי ולפי מועד הפירעון בפועל. מועד הפירעון המקורי הוא מועד הפירעון בעת הנפקת מכשיר החוב, ומועד הפירעון בפועל הוא מועד הפירעון בתקופה הנסקרת.

לוח 1: יתרת החוב החיצוני ברוטו של המשק, לפי תקופת החוב המקורית, בחתך מגזרי ובחתך מכשירים						
(סופי תקופה, מיליוני דולרים)						
דצמבר 2017			דצמבר 2016			
סך	עד	מקור החוב	סך	עד		
הכול	מעל שנה	שנה	הכול	מעל שנה	שנה	
31,922	30,848	1,074	28,023	26,463	1,560	1 המגזר הציבורי
1,679	1,679	0	1,667	1,586	81	ממשלות זרות וממוסדות בין-לאומיים
9,324	9,324	0	9,959	9,749	210	אג"ח סחירות בערבות ממשלת ארה"ב
15,883	14,809	1,074	11,642	11,347	295	אג"ח סחירות ללא ערבות
4,909	4,909	0	4,635	3,670	965	בונדס
127	127	0	120	111	9	מאחרים
43,298	22,511	20,787	45,220	24,518	20,702	2 המגזר הפרטי הלא-בנקאי
9,497	8,547	950	12,859	10,930	1,929	הלוואות פיננסיות
5,913	5,913	0	6,636	6,638	-2	איגרות חוב
8,946	8,051	895	8,176	6,950	1,226	הלוואות בעלים
18,942	0	18,942	17,549	0	17,549	אשראי ספקים
13,995	1,826	12,169	14,489	1,886	12,603	3 התחייבויות מערכת הבנקאות לחו"ל
2,837	818	2,019	3,406	825	2,581	פיקדונות מבנקים בחו"ל
11,158	1,008	10,150	11,083	1,061	10,022	פיקדונות תושבי חוץ
89,215	55,185	34,030	87,732	52,867	34,865	4 סך כל החוב החיצוני ברוטו (1+2+3)

3. מדידה והצגה של החוב החיצוני

את החוב החיצוני ברוטו (External Debt) של המשק ניתן לגזור מתוך מצבת הנכסים וההתחייבויות שלו מול חו"ל⁵ (International Investment Position; להלן: IIP), שמתארת באופן מרוכז את הפעילות הפיננסית בין המשק לחו"ל. ההשקעות של תושבי ישראל בנכסים זרים הן נכסי המשק בחו"ל וההשקעות של תושבי חוץ בנכסים ישראלים הן ההתחייבויות של המשק. דוח ה-IIP מפרט את יתרות הנכסים וההתחייבויות של המשק לנקודת זמן, ומסביר את השינוי מיתרת הפתיחה ליתרת הסגירה. השינוי מוסבר באמצעות התנועות בנכסים ובהתחייבויות הפיננסיים של המשק מול חו"ל לתקופה מסוימת ובאמצעות הפרשים האחרים בין היתרות, שאינם מוסברים על ידי התנועות, כגון הפרשי שער, הפרשי מחיר והתאמות אחרות. החוב החיצוני ברוטו של המשק כלפי חו"ל מהווה את יתרת ההתחייבויות במכשירי חוב בלבד.

3.1 מקורות הנתונים

נתוני החוב החיצוני מתקבלים ממקורות שונים בהתאם למגזר הפעילות ולמכשיר החוב: משרד האוצר, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, דיווחי הגופים המוסדיים, דיווחים ישירים של הבנקים על החוב הבנקאי, דיווחים ישירים⁶ של חברות ויחידים על פעילותם מול תושבי חוץ על פי צו בנק ישראל ודיווחים עקיפים של הבנקים על החזקות המגזר הפרטי בבורסה המקומית ובמכשירי חוב לא-סחירים.

⁵ למידע נוסף על ה-IIP:

<http://www.boi.org.il/he/DataAndStatistics/Pages/MainPage.aspx?Level=2&Sid=27&SubjectType=2>

⁶ למידע נוסף בנושא טופסי הדיווח לבנק ישראל:

<http://www.boi.org.il/he/DataAndStatistics/Pages/ReportingForms.aspx>

3.2.1. עקרונות המדידה והנחות יסוד

החוב החיצוני נמדד במטבע דולר של ארה"ב. יתרות הנקובות במטבע אחר מתורגמות לדולר לפי השער היציג לסוף התקופה הנמדדת.

מדידת החוב החיצוני כוללת גם את הקרן ואת הריבית שנצברה. המדידה היא לפי הערך הנומינלי של החוב (יתרת הערך הנקוב לפירעון בתוספת הפרשי ההצמדה).

במהלך מדידת החוב החיצוני נעשה שימוש בהנחות:

- אין מימוש מוקדם, הרחבת גיוס, דחיית פירעון, הסדרי חוב או שינויים אחרים בתנאי החוב לאחר הנפקתו.
- חוב חיצוני שאינו סחיר (מכשירי חוב שהונפקו בחו"ל) מוחזק במלואו בידי תושבי חוץ.

3.2.2. חישובים עיקריים

מדידת היתרות

יתרות החוב החיצוני של המשק נמדדות בחישוב מצרפי של המידע הפרטני המתקבל ממקורות המידע השונים והתאמתו להנחיות של קרן המטבע הבין-לאומית לגבי מדידת יתרת החוב החיצוני של המשק.

- **יתרת החוב החיצוני הסחיר** (התחייבויות כלפי תושבי חוץ) נאמדת כיתרת סך מכשירי החוב שהנפיקו תושבי ישראל בניכוי המכשירים המוחזקים בידי תושבי ישראל – הגופים המוסדיים, הבנקים המקומיים והמגזר הפרטי המקומי. יתרה זו נאמדת לפי ערך השוק.
- **יתרת החוב החיצוני הלא-סחיר** נאמדת, על פי ההנחה, כיתרת סך מכשירי החוב הלא-סחירים שהונפקו על ידי תושבי ישראל.

מדידת תנועות

- חלק הארי במדידת התנועות בחוב החיצוני של המגזר הפרטי הלא-בנקאי ושל המגזר הבנקאי מחושב כהפרשי יתרות, בהעדר דיווחים ישירים על התנועות.
- התנועות בחוב החיצוני של המגזר הציבורי נמדדות בהתאם לאומדני הפירעונות (לוח סילוקין) על בסיס מידע פרטני המתקבל בעת ההנפקה⁷ לאחר התאמות מתודולוגיות לנתוני החוב המדווחים על ידי משרד האוצר⁸.

חישוב טווחי האשראי

חישוב טווחי האשראי ביתרות החוב החיצוני של המשק מתבסס על מועדי הפירעונות המדווחים על ידי מקורות המידע השונים. מכשיר שמועד פירעונו בתוך פרק זמן של עד שנה מוגדר כמכשיר חוב לטווח קצר (התחייבות שוטפת).

במקרים שבהם טווח האשראי אינו ידוע:

- טווח האשראי של הלוואות בעלים והלוואות פיננסיות נאמד בהנחה כי 85% מהחוב נפרעים בתוך פרק זמן של מעל שנה (טווח אשראי בינוני-ארוך).

⁷ למעט אומדן הנפקות ה-BONDS שמתבצע על פי נתוני הגיוס החודשיים של משרד האוצר והנחות שונות לגבי מועדי הפירעון, שיעור הריבית והמטבע.

⁸ הכללת התחייבות SDR כלפי קרן המטבע והתאמת החוב של קרנות דו-לאומיות והכללת המוסדות הלאומיים, בהתאם להנחיות קרן המטבע.

- טווח האשראי של אשראי הספקים נאמד בהנחה שהוא נפרע במלואו בתוך שנה (טווח אשראי קצר).

חישוב תחזית הפירעונות

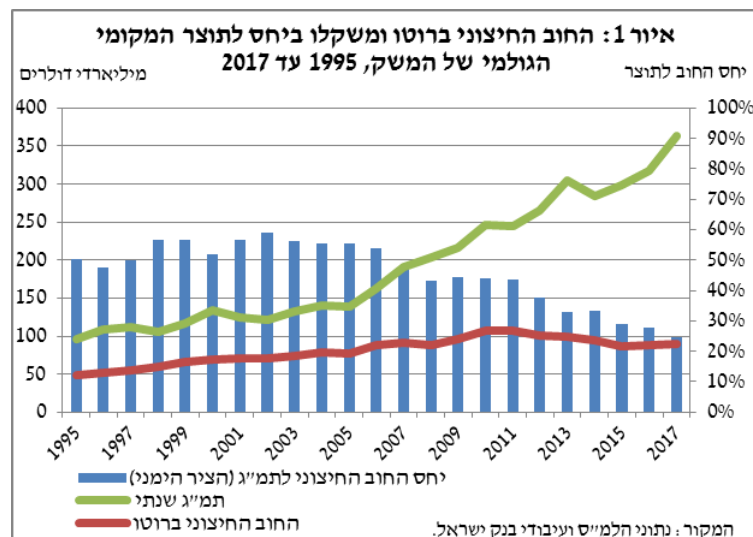
חישוב תחזית הפירעונות של החוב החיצוני כולל את תחזית תשלומי הקרן והריבית לפי מגזרים, למעט המגזר הבנקאי. תחזית התשלומים מחושבת על פי לוחות סילוקין, שנאמדים ברובם על בסיס מידע פרטני המתקבל בעת ההנפקה. תחזית הפירעונות מחושבת על בסיס מזומן – הריבית מחושבת על פי מועדי התשלום שנקבעו בעת ההנפקה ולא נצברת במהלך התקופה.

4. שימוש בנתוני החוב החיצוני

בפרק זה נדגים את השימושים האפשריים בנתוני החוב החיצוני. שימושים אלה הם כלי עזר לניתוח כלכלי של מצב הנזילות של המשק ואיתנותו מול חו"ל.

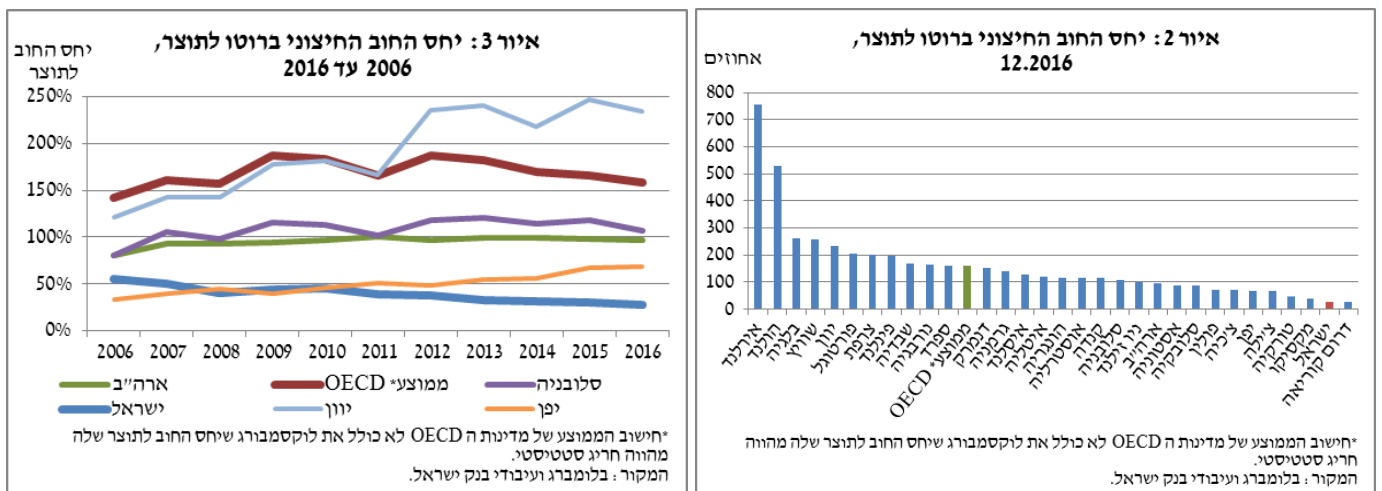
4.1 החוב החיצוני ברוטו בישראל, ובהשוואה בין-לאומית?

- יחס החוב החיצוני ברוטו לתמ"ג ירד מכ-55% בשנת 1995 לכ-25% בשנת 2017 בעיקר עקב האצה בקצב הגידול של התוצר במקביל להאטה משמעותית בקצב הגידול של החוב (איור 1).



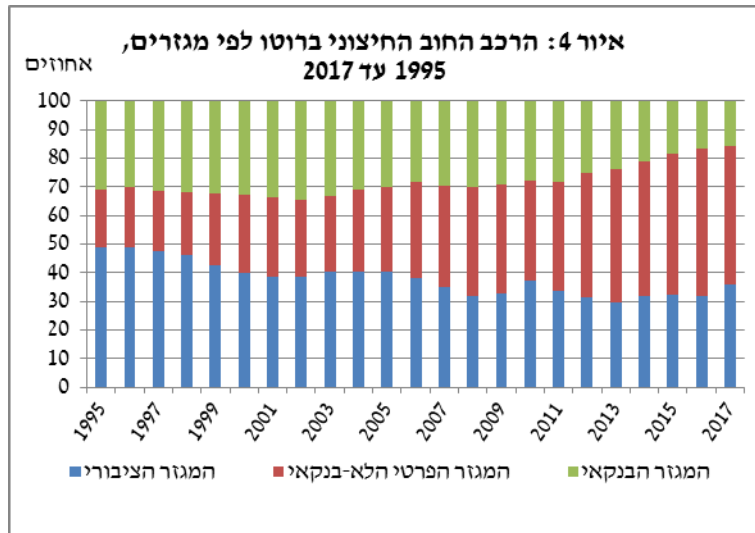
⁹ ההשוואה הבין-לאומית המוצגת בעבודה זאת מתייחסת לשנת 2016.

- השוואת היחס בין החוב החיצוני ברוטו לתוצר בישראל לבין יחס זה במדינות אחרות החברות ב-OECD מלמדת שיחס החוב לתוצר בישראל נמוך מאשר ברוב מדינות OECD. ממוצע יחס זה בקרב במדינות אלו עמד בסוף שנת 2016 על 159% (איור 2).
- בחינה של התפתחות יחס החוב החיצוני לתוצר בישראל בהשוואה למדינות OECD בשנים 2006–2016 מבליטה את הירידה של יחס זה בישראל מול עלייתו במדינות ההשוואה, בעיקר על רקע המשבר הפיננסי העולמי בשנים 2008–2009 (איור 3).

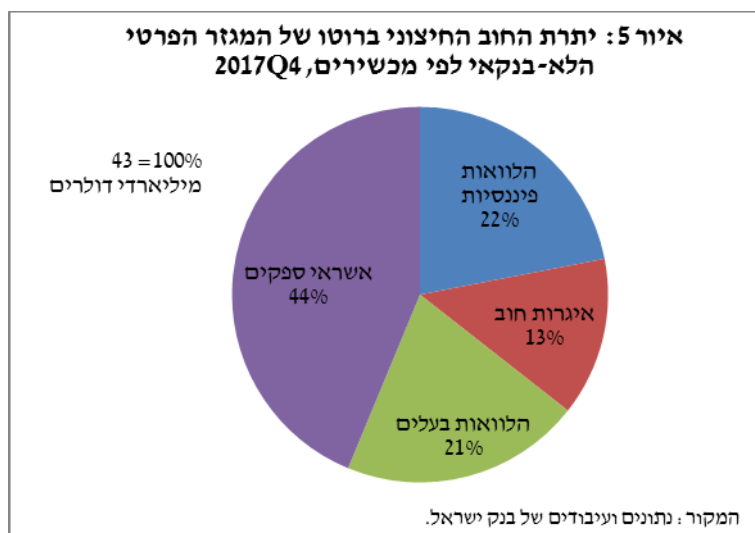


4.2 התפלגות החוב החיצוני ברוטו לפי מגזרים

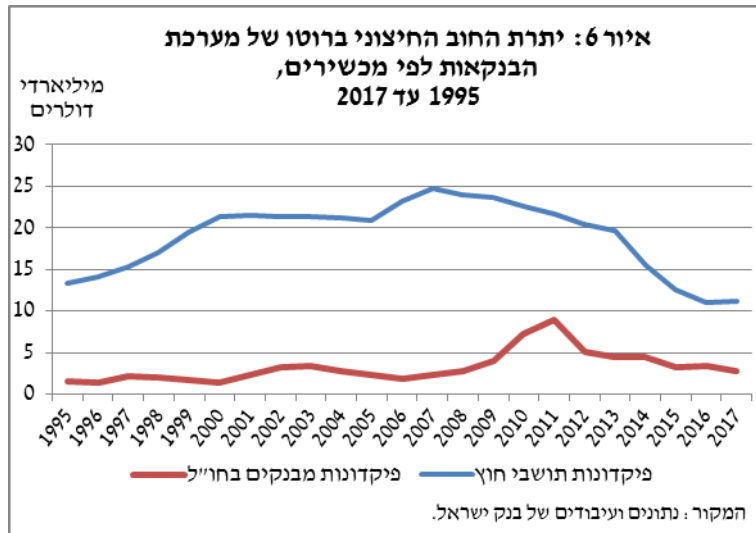
- פילוח החוב החיצוני לפי מגזרים מצביע על עלייה ניכרת במשקל החוב של המגזר הפרטי הלא-בנקאי בסך החוב החיצוני ברוטו מכ-20% בשנת 1995 עד לכ-50% בשנת 2017. עליית משקלו של חוב המגזר הפרטי הלא-בנקאי נבעה מגידול יתרת החוב של מגזר זה, מכ-9.8 מיליארדי דולרים בשנת 1995 לכ-43.3 מיליארדים בשנת 2017. זאת, בין היתר, על רקע פתיחות המשק לחו"ל וגידול היבוא (איור 4).
- משקל החוב של המגזר הציבורי בסך החוב החיצוני ברוטו ירד מכ-49% בשנת 1995 לכ-36% בשנת 2017, וזאת למרות גידול יתרת החוב של מגזר זה. יתרתו הגיעה בעשור האחרון לכ-32 מיליארדי דולרים, עלייה שנבעה בעיקר מגידולן של יתרות איגרות החוב הממשלתיות.



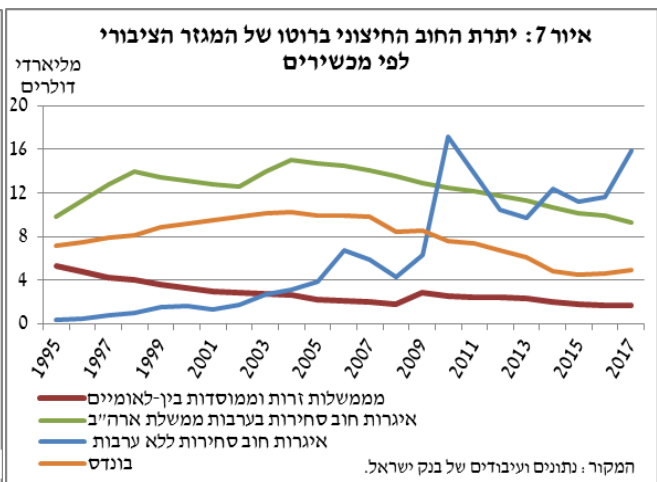
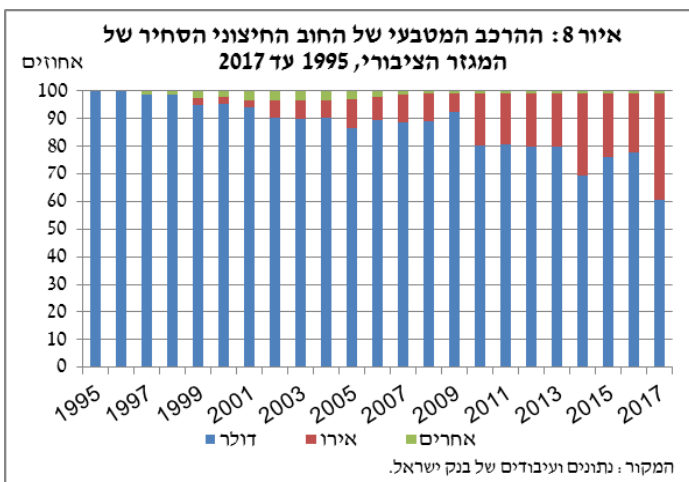
- **המגזר הפרטי הלא-בנקאי** – יתרת החוב החיצוני ברוטו של המגזר הפרטי הלא-בנקאי מורכבת ברובה מאשראי ספקים ומהלוואות פיננסיות. לצד הגידול ביתרת החוב של מגזר זה משנת 1995, תמהיל החוב נותר ללא שינוי מהותי (איור 5).



- **המגזר הבנקאי** – יתרת החוב החיצוני ברוטו של המגזר הבנקאי מורכבת ברובה מפיקדונות של תושבי חוץ (במטבע חוץ). יתרת הפיקדונות של תושבי חוץ בבנקים המקומיים הלכה וגדלה עד 2007, ואילו מאז ניכרת מגמת משיכה של פיקדונות אלו. מגמה זו הואצה **בשנים 2013-2016** (איור 6), בין היתר על רקע החמרה בדרישותיה של ארה"ב לגבי הדיווח על השקעות בחו"ל (FACTA 2003).



- **המגזר הציבורי** – פילוח החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי לפי מכשירים מצביע על עלייה מתמשכת באיגרות החוב הסחירות ללא ערבות (איגרות חוב "חופשיות"). בתחילת התקופה הנסקרת עלתה היתרה של איגרות החוב הסחירות, הן אלה שבערבות ממשלת ארה"ב והן אלה שלא ערבות. לאחר המשבר העולמי בשנים 2008–2009, על רקע ירידת הריביות בשווקים העולמיים, ירדה יתרת איגרות החוב הסחירות בערבות ירידה חדה, כתוצאה מהפסקת הגיוסים באפיק זה. במקביל ניכרת בתקופה זו עלייה ביתרת איגרות החוב ה"חופשיות" (איור 7).
- ההרכב המטבעי של החוב הסחיר של המגזר הציבורי השתנה לאורך השנים, לאחר שבשנת 1997 הונפקו איגרות חוב "חופשיות" לראשונה במטבע אירו. בשנת 2005 הופסקו הנפקות איגרות חוב בערבות ממשלת ארה"ב (במטבע דולר של ארה"ב בלבד) ואיגרות החוב ה"חופשיות" החלו מונפקות לסירוגין במטבע אירו ובמטבע דולר של ארה"ב. בשנת 2017 בוצעו שתי הנפקות במטבע אירו בסך כולל של 2.25 מיליארד אירו (איור 8).



4.3 החוב החיצוני ברוטו ונטו

להלן לוח המציג את הנכסים וההתחייבויות של המשק לחו"ל במכשירי חוב. הלוח מסכם את יתרות ההתחייבויות לפי המגזרים הלוויים מתושבי חוץ ואת יתרות הנכסים לפי המגזרים המלוויים לתושבי חוץ בחלוקה לטווחי אשראי.

לוח 2: החוב החיצוני של המשק הישראלי - ברוטו, נטו ותחזית הפירעונות בפועל						
(יתרות, מיליוני דולרים)						
		סך כל		סך כל		
פירעונות/מימוש		היתרה	פירעונות/מימוש	היתרה		
מעל שנה	בתוך שנה	31.12.17	מעל שנה	בתוך שנה	31.12.16	
החוב החיצוני ברוטו של המשק לחוץ לארץ						
29,545	2,376	31,921	26,463	1,561	28,024	1 המגזר הציבורי
21,587	21,710	43,297	24,518	20,702	45,220	2 המגזר הפרטי הלא-בנקאי
1,826	12,169	13,995	1,886	12,603	14,489	3 מערכת הבנקאות
52,958	36,255	89,213	52,867	34,866	87,733	4 סך כל החוב החיצוני ברוטו (1+2+3)
59	41	100	60	40	100	(המשקל באחוזים)
נכסי המשק בחוץ לארץ (מכשירי חוב)						
0	115,691	115,691	0	101,415	101,415	5 המגזר הציבורי
72,260	28,392	100,652	62,374	27,544	89,918	6 המגזר הפרטי הלא-בנקאי
12,958	21,633	34,591	10,994	19,153	30,147	7 מערכת הבנקאות
85,218	165,716	250,934	73,368	148,112	221,480	8 סך כל נכסי המשק בחו"ל (5+6+7)
34	66	100	33	67	100	(המשקל באחוזים)
החוב החיצוני נטו של המשק לחוץ לארץ						
29,545	-113,315	-83,770	26,463	-99,854	-73,391	9 המגזר הציבורי (1-5)
-50,673	-6,682	-57,355	-37,856	-6,842	-44,698	10 המגזר הפרטי הלא-בנקאי (2-6)
-11,132	-9,464	-20,596	-9,108	-6,550	-15,658	11 מערכת הבנקאות (3-7)
-32,260	-129,461	-161,721	-20,501	-113,246	-133,747	12 החוב החיצוני נטו (4-8)

- נכסי החוץ של המשק במכשירי חוב הלכו וגדלו בשנים האחרונות, בעיקר בזכות עלייה ניכרת ביתרות מטבע החוץ שבבנק ישראל. קצב הגידול של נכסי החוץ עלה על זה של יתרת החוב החיצוני ברוטו. כתוצאה מכך הלך וירד החוב החיצוני נטו של המשק (עודף ההתחייבויות על הנכסים במכשירי חוב בלבד), ובתחילת שנות האלפיים הוא אף הפך לשלילי, משמע שהמשק מלווה נטו לחו"ל (איור 9).
- יחס הכיסוי של החוב החיצוני ברוטו לטווח קצר על ידי נכסי החוב לטווח קצר מעיד על רמת הנזילות הגבוהה העומדת לרשות המשק ועל איתנותו הפיננסית. יחס זה מאופיין במגמת עלייה מתמדת, ובסוף שנת 2017 הוא הגיע לכיסוי של **קרוב לפי חמישה**, בעיקר כתוצאה מגידול יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל. מגמת העלייה של יחס זה אף הואצה מאז שנת 2010, **שבה יחס הכיסוי היה פי שניים** בלבד (איור 10).

