

בנק ישראל



מבט סטטיסטי

2015



מבט סטטיסטי

2015



אדר ב' התשע"ו - מארס 2016

זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.
הרוצים לצטט רשאים לעשות כן, בתנאי שיציינו את המקור.

סדר ועיצוב: יחידת ההוצאה לאור, בנק ישראל
נדפס בישראל
בדפוס מאור וולך, ירושלים

ISSN 1565-3250
מס' קטלוגי 601881
www.bankisrael.org.il

מבט סטטיסטי 2015

הקדמה

זוהי השנה השנייה שבנק ישראל מפרסם את 'מבט סטטיסטי'. הפרסום נועד לספק לציבור גישה נוחה וידידותית לנתונים ולמצרפים המרכזיים על הפעילות הפיננסית בישראל, בצירוף מידע והסברים על הנתונים, ההגדרות והעיבודים. הנתונים והמצרפים בפרסום זה נאספים ומעובדים בבנק ישראל, רובם בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה, כחלק מניהול המידע והסטטיסטיקה על הפעילות במשק, והם משמשים לצורך מימוש יעדיו ומילוי תפקידיו של הבנק, בהתאם לחוק בנק ישראל.

החלק הראשון סוקר את ההתפתחויות העיקריות בשנת 2015 בארבעה נושאים מרכזיים בסטטיסטיקה הפיננסית של ישראל: תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור, החוב של המגזר הפרטי, פעילות המשק מול חו"ל ופעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ. ההתפתחויות העיקריות מתוארות בעזרת גרפים עם טקסט קצר לצדם. הגרפים מציגים מגמות ארוכות טווח בנתונים החשובים ביותר בכל נושא. כמו כן, מצורפים לוחות עם אינדיקטורים ונתונים נבחרים, כמו גם הגדרות והסברים של המונחים המרכזיים.

החלק השני מציג שתי עבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והסברים על שיטת עיבוד הנתונים בנושאים הבאים: מערכת נתוני האשראי, ומדידת מצרפי הכסף בישראל על פי הסטנדרט הבינלאומי.

פרסום זה מופץ גם באמצעות אתר האינטרנט של בנק ישראל, שם צורפו – לנוחות המשתמשים – הנתונים העיקריים בכל נושא, בקבצים נפרדים, וכן שולבו הפניות לנתונים באתר הבנק, המתעדכנים באופן שוטף.

ד"ר איל רוזן



מנהל החטיבה למידע ולסטטיסטיקה

תוכן העניינים

חלק ראשון – התפתחויות עיקריות בנושאים מרכזיים בתחום הסטטיסטיקה הפיננסית

- פרק א': תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור.....9
- פרק ב': החוב של המגזר הפרטי.....17
- פרק ג': פעילות המשק מול חו"ל.....25
- פרק ד': פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ.....35

חלק שני – עבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכלכלי, ויישומם בבנק ישראל

- מערכת נתוני האשראי.....43
- מדידת מצרפי הכסף בישראל על פי הסטנדרט הבינלאומי53

חלק ראשון



התפתחויות עיקריות בשנת 2015 בארבעה נושאים מרכזיים בתחום
הסטטיסטיקה הפיננסית של ישראל:

- א. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור
- ב. החוב של המגזר הפרטי
- ג. פעילות המשק מול חו"ל
- ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ

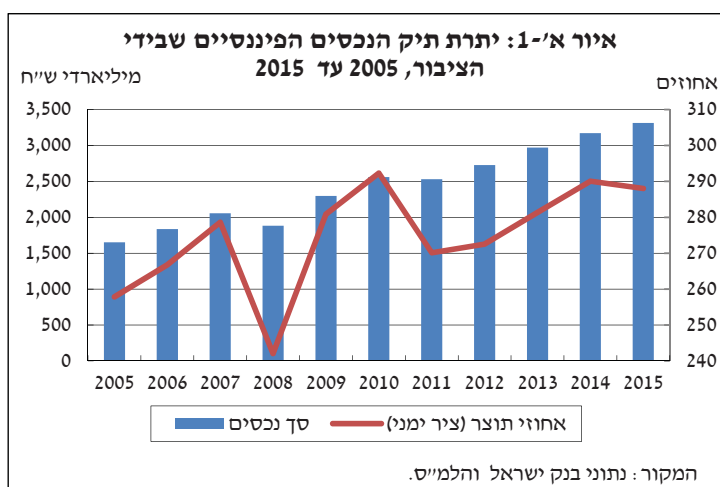
א. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

בשנת 2015 נמשכה העלייה ביתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור¹, בהמשך למגמת העלייה הניכרת בו מאז שנת 2012. על אף זאת, משקל התיק ביחס לתוצר ירד במהלך השנה, לראשונה מאז שנת 2011. כמחצית מהתרומה לעליית התיק בשנה זו נבעה מעלייה ברכיבי המזומן והעו"ש. נמשכת מגמת הירידה בחלקו של התיק המנוהל על ידי הציבור במישרין (כולל קרנות נאמנות)² במקביל לעלייה בחלקו של התיק המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים. על רקע ירידת הריבית ברביע הראשון של שנת 2015, ובהמשך לשנת 2014, נרשמו פידיונות נטו גבוהים בקרנות הכספיות ובקרנות המתמחות באג"ח, אשר הקטינו את יתרת הנכסים המנוהלים על ידי קרנות הנאמנות. יתרת הנכסים המנוהלים על ידי המשקיעים המוסדיים עלתה, אך בקצב נמוך יותר מהממוצע בשנים האחרונות. בנוסף, נמשך הגידול במשקל האחזקות של חלק מהמשקיעים המוסדיים בנכסים הזרים מסך כל נכסי ההשקעה, בקצב מתון יותר מאשר בשנים הקודמות.

1. סך תיק הנכסים

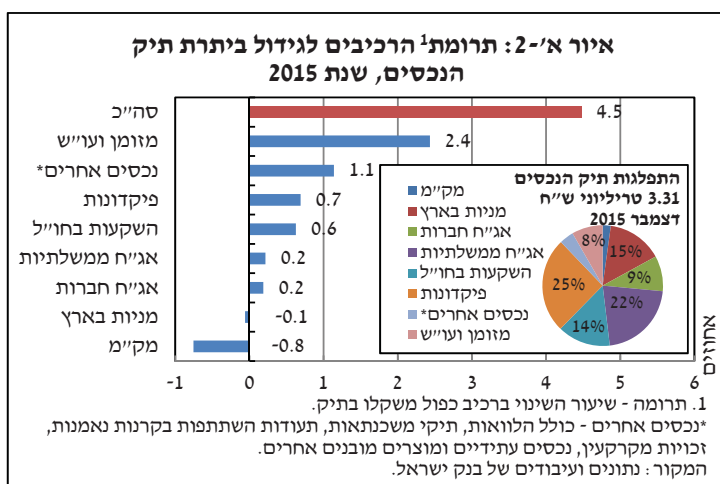
בשנת 2015 ירד משקל תיק הנכסים ביחס לתוצר, לראשונה מאז שנת 2011.

ביחס תיק הנכסים לתוצר נרשמה ירידה של כ-2 נקודות האחוז. ירידה זו נבעה מקצב גידול גבוה יותר בתוצר (5.2%, במחירים שוטפים) מאשר ביתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור, אשר עלתה בשנה זו בכ-142 מיליארדי ש"ח (4.5%), עד לרמה של כ-3.31 טריליונים.



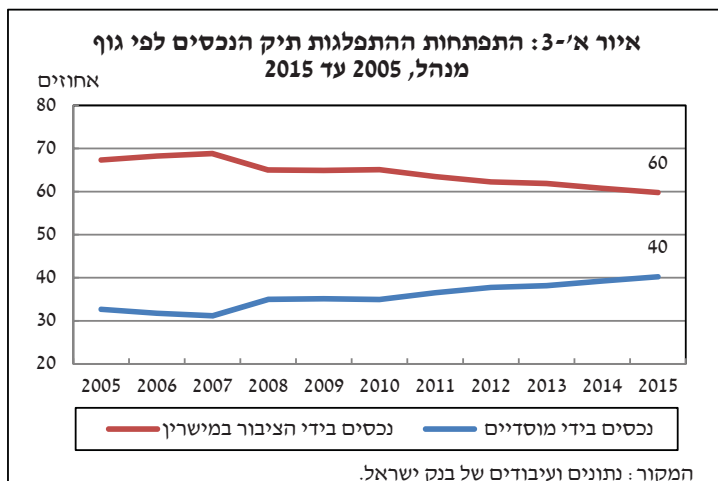
כמחצית מהתרומה לעליית תיק הנכסים בשנת 2015 נבעה מעלייה ברכיב המזומן והעו"ש.

רכיב המזומן והעו"ש, המהווה כ-8% מיתרת תיק הנכסים, עלה בכ-39% ותרם כ-2.4% לעלייה ביתרת התיק כולו, בעוד שהפיקדונות וההשקעות בחו"ל, אשר מהוות כ-25% וכ-14% מיתרת התיק, בהתאמה, תרמו בממוצע כ-0.7% לעלייה ברכיבים אלו קוזה חלקית על ידי ירידה ברכיב המק"מ, אשר משקלו בתיק עומד על כ-2%. בשנת 2015, הגידול ברכיב ההשקעות בחו"ל ובאג"ח חברות בארץ נבע ברובו מהשקעות נטו. כמו כן, הירידה ברכיב המניות בארץ נבעה ברובה ממימושים נטו.



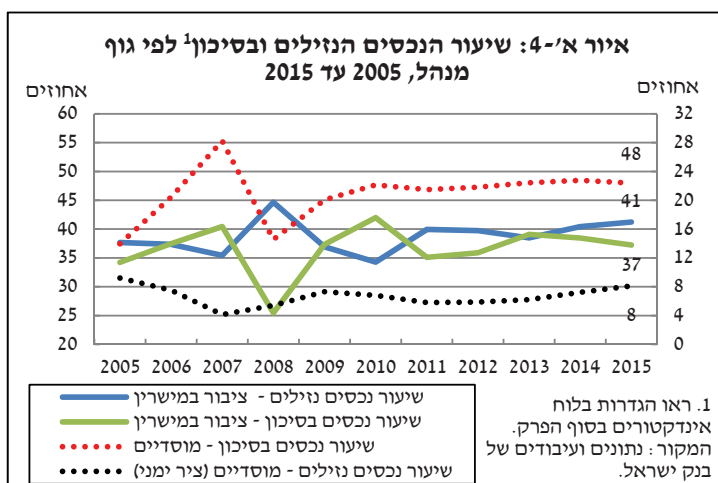
¹ "הציבור" כולל את משקי הבית ואת המגזר העסקי, ואינו כולל את הממשלה, בנק ישראל, תושבי חוץ, בנקים מסחריים ובנקים למשכנתאות.

² בפרק זה, בכל מקום שבו מצוין "הציבור במישרין", הנתונים כוללים גם את האחזקות של קרנות הנאמנות בנכסים פיננסיים.



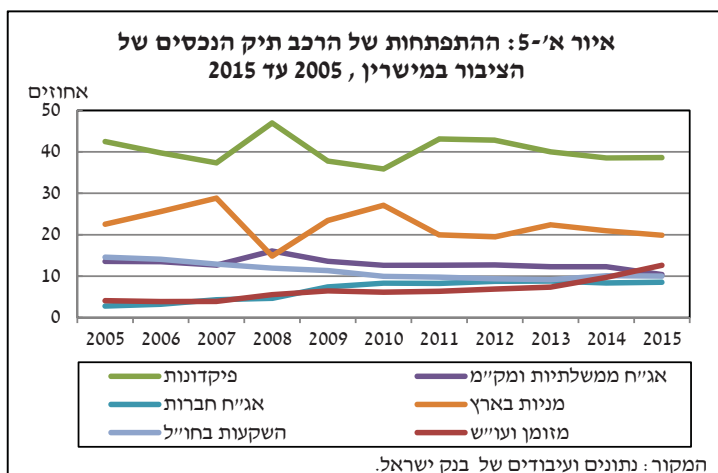
בשנת 2015 נמשכה מגמת הירידה בחלקו של התיק אשר מנוהל על ידי הציבור במישרין, במקביל לעלייה בחלקו של התיק המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים.

יתרת הנכסים המנוהלים על ידי הציבור במישרין עלתה בשנת 2015 בכ-3%, ואילו יתרת הנכסים המנוהלים על ידי המוסדיים עלתה בכ-7%. בעקבות זאת, שיעור הנכסים המנוהלים על ידי הציבור במישרין ירד בשנת 2015 לכ-60% (כ-2 טריליון ש"ח). שיעור הנכסים המופקדים בבנקים עמד בסוף השנה על כשליש מסך תיק הנכסים, כאשר שיעור זה שונה משמעותית בין התיק המנוהל על ידי הציבור במישרין (48%) לבין התיק המנוהל על ידי המוסדיים (7%).



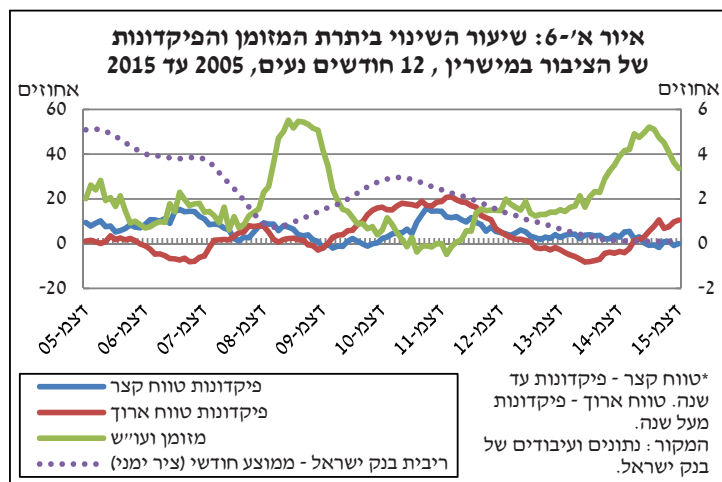
בשנת 2015, עלה שיעור הנכסים הנזילים, ובמקביל ירד שיעור הנכסים בסיכון, הן בחלק המנוהל על ידי הציבור במישרין והן בחלק המנוהל על ידי המוסדיים.

בשנת 2015, על רקע אי הוודאות הגובר בשווקים, חלה עלייה בשיעור הנכסים הנזילים של הציבור במישרין לכ-41%, גבוה במעט משיעור הנכסים בסיכון, אשר ירד לכ-37%. בתיק המנוהל על ידי המוסדיים, שיעור הנכסים בסיכון ירד מעט, אך נותר גבוה (48%) ביחס לשיעור הנכסים הנזילים, שנותר נמוך מאוד, זאת למרות העלייה המתונה בשנתיים האחרונות (8%). הבדלים אלו בפרופיל הסיכון והנזילות בין סוגי התיקים משקפים הבדלים מבניים (ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק).



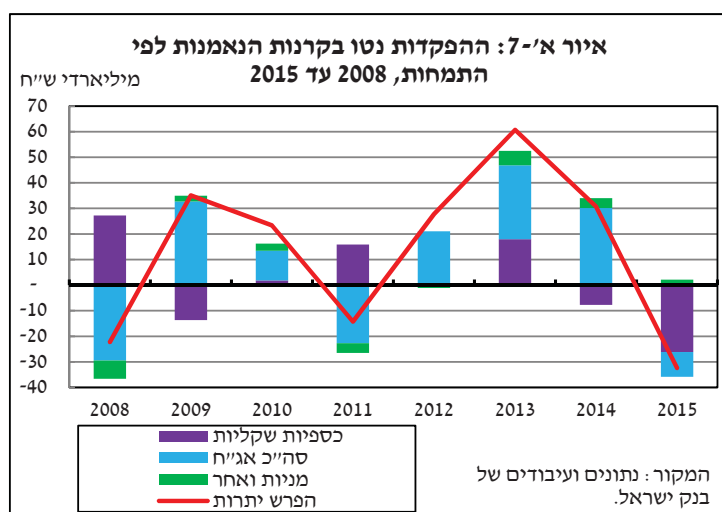
2. התיק המנוהל על ידי הציבור במישרין
ב-2015 נמשכה מגמת העלייה במשקל המזומן והעו"ש בתיק המנוהל על ידי הציבור במישרין, במקביל לירידה במשקל המניות בארץ, האג"ח הממשלתיות והמק"מ.

במהלך שנת 2015, עלה משקל רכיב המזומן והעו"ש בתיק בכ-2.9 נקודות האחוז לכ-12.6%, בהשוואה ל-7.3% בלבד בסוף 2013. מנגד, ירד משקל רכיב האג"ח הממשלתיות והמק"מ בכ-1.9 נקודות האחוז ובמניות בארץ בכ-1.1 נקודות האחוז. למעשה, חלה ירידה ביתרת האחזקות ברכיבים אלו - 31 מיליארדי ש"ח (-13%), 10 מיליארדי ש"ח (-2.5%), בהתאמה. שאר הרכיבים - כולל הפיקדונות שהם הרכיב הגדול בתיק (39%) - עלו בשיעור דומה לגידול בסך התיק, ומשקלם נותר כמעט ללא שינוי ביחס לשנה הקודמת.



בשנת 2015, נמשכה העלייה בקצב הגידול ביתרת המזומן והעו"ש המוחזקת על ידי הציבור במישרין, על רקע רמת הריבית הנמוכה.

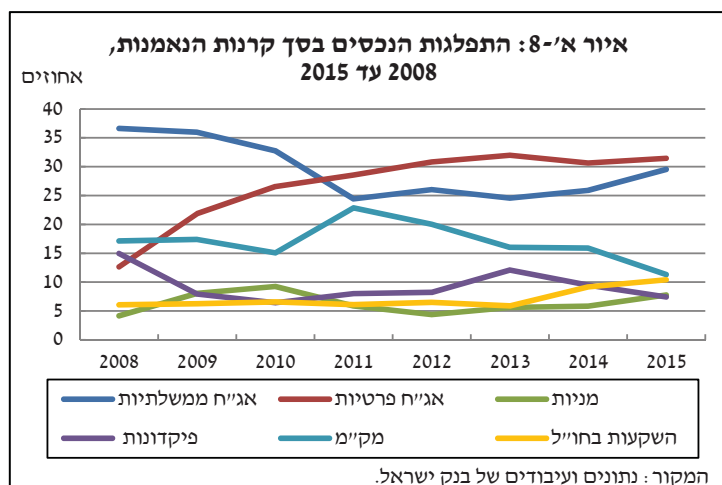
יתרת המזומן והעו"ש עלתה במהלך השנה בשיעור של כ-34% (כ-63 מיליארדי ש"ח), כאשר קצב הגידול השנתי הגיע לשיא של כ-52% באמצע השנה, וזאת, בהמשך למגמת העלייה המואצת מסוף 2011. כמו כן, חלה עלייה ביתרת הפיקדונות לטווח הארוך בכ-22 מיליארדי ש"ח (11%), בניגוד לירידה ביתרת בשנתיים הקודמות. מנגד, יתרת הפיקדונות לטווח קצר נותרה השנה כמעט ללא שינוי.



בעקבות פידיונות נטו ברוב ההתמחויות, נרשמה ירידה ביתרת קרנות הנאמנות, לראשונה מאז שנת 2011.

על רקע הורדת הריבית, ברביע הראשון של שנת 2015, נרשמו פידיונות נטו גבוהים בקרנות הכספיות (כ-26 מיליארדי ש"ח), זאת בהמשך לפידיונות בהן בשנת 2014.

לראשונה מאז שנת 2011, נרשמו פידיונות נטו (כ-9.7 מיליארדי ש"ח) בקרנות אג"ח, בעיקר באג"ח מדינה, זאת על רקע השינויים בשוק האג"ח העולמי, אשר השפיעו על שוק האג"ח המקומי.



בשל הפידיונות בקרנות הנאמנות, חל שינוי בהרכב הנכסים המוחזקים על ידן.

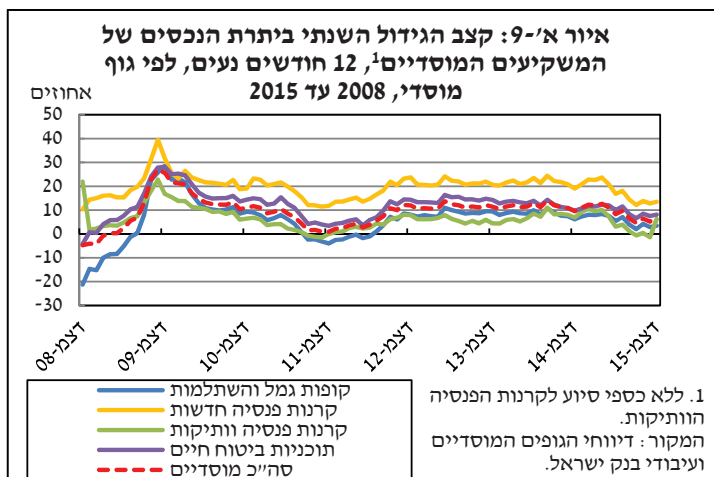
כתוצאה מהפידיונות הגדולים בסך קרנות הנאמנות, חלה ירידה ביתרת הנכסים המוחזקים על ידן, אשר התמקדה בעיקר במק"מ (15.7 מיליארדי ש"ח, -4.6 נקודות אחוז), בפיקדונות (7.8 מיליארדים, -2.1 נקודות אחוז) ובאג"ח פרטיות (8.1 מיליארדים) – אשר היו המרכיב הגדול ביותר בנכסי הקרנות, ועל כן על אף הירידה ביתרתו, משקלו בסך נכסי קרנות הנאמנות עלה ב-2.9 נקודות אחוז.

מאז שנת 2011, חלה ירידה חדה בשיעור האחזקות של קרנות הנאמנות במק"מ ועלייה בשיעור האחזקות באג"ח ממשלתיות והשקעות בחו"ל.

3. התיק המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים

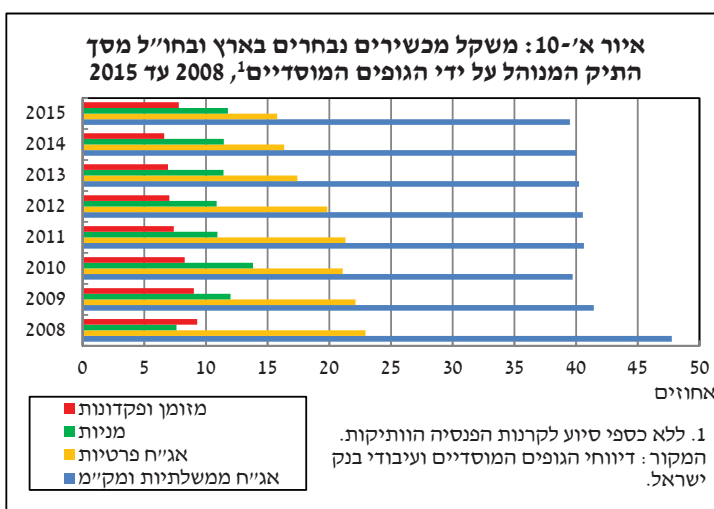
בשנת 2015 נרשם קצב גידול חיובי ביתרת הנכסים המנוהלים על ידי המשקיעים המוסדיים, אם כי נמוך יותר מהממוצע של השנים האחרונות.

יתרת הנכסים של כלל המשקיעים המוסדיים עלתה בשנת 2015 בכ-82 מיליארדי ש"ח (7%), קצב נמוך יותר מהממוצע של שלוש השנים הקודמות (כ-11%). הירידה המשמעותית ביותר בקצב הגידול נרשמה בקרנות הפנסיה החדשות – 13.5% לעומת 21% בממוצע בשלוש השנים הקודמות.



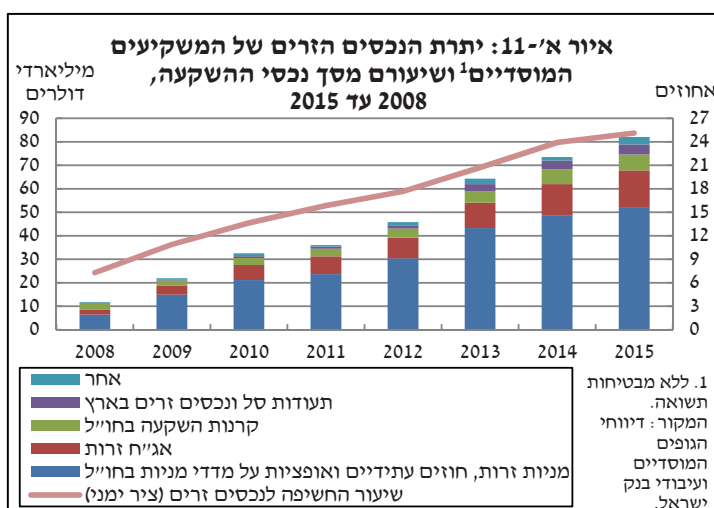
בשנת 2015, נמשכה מגמת הירידה בשיעור אחזקות המוסדיים באג"ח פרטיות וממשלתיות, בארץ ובחו"ל.

בשנת 2015, משקל האחזקות של המוסדיים באג"ח (פרטיות וממשלתיות ומק"מ) מסך הנכסים ירד מעט, בהמשך למגמת הירידה שהחלה בשנת 2012, זאת למרות העלייה ביתרות במהלך השנה. מנגד, חלה עלייה במשקל האחזקות במזומן ובפיקדונות וכן במשקל המניות, זאת כתוצאה מעלייה של כ-26% וכ-10% ביתרות, בהתאמה.

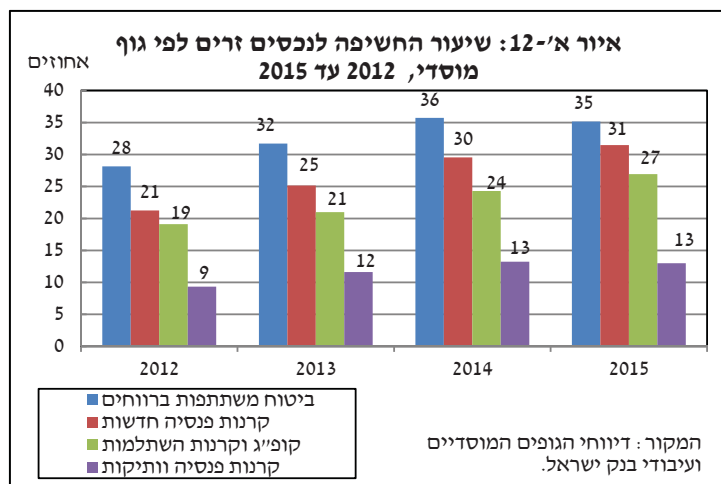


בשנת 2015 נמשך הגידול בשיעור האחזקה של המשקיעים המוסדיים בנכסים הזרים³ מסך כל נכסי ההשקעה.

שיעור האחזקה בנכסים זרים עלה במהלך השנה בכ-1.2 נקודות האחוז לכ-25%, אשר נבע מקצב גידול גבוה יותר ביתרת הנכסים הזרים מאשר קצב הגידול בסך נכסי ההשקעה. מרבית העלייה ביתרת הנכסים הזרים נבעה מגידול ביתרת החוזים העתידיים ואופציות על מדדי מניות בחו"ל (3.7 מיליארדי דולרים, 33%), וביתרת האג"ח הזרות (2.5 מיליארדי דולרים, 18%) - בעיקר כתוצאה מהשקעות נטו.



³ חשיפה לנכסים זרים - אחזקה של נכסים זרים בחו"ל ושל נכסים זרים שהונפקו בארץ, כולל תעודות סל המחקות מדדים בחו"ל.



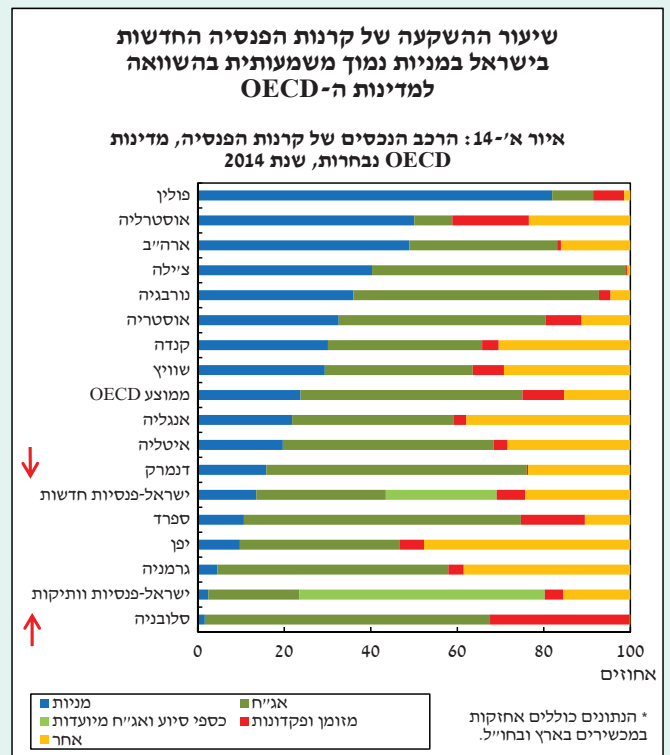
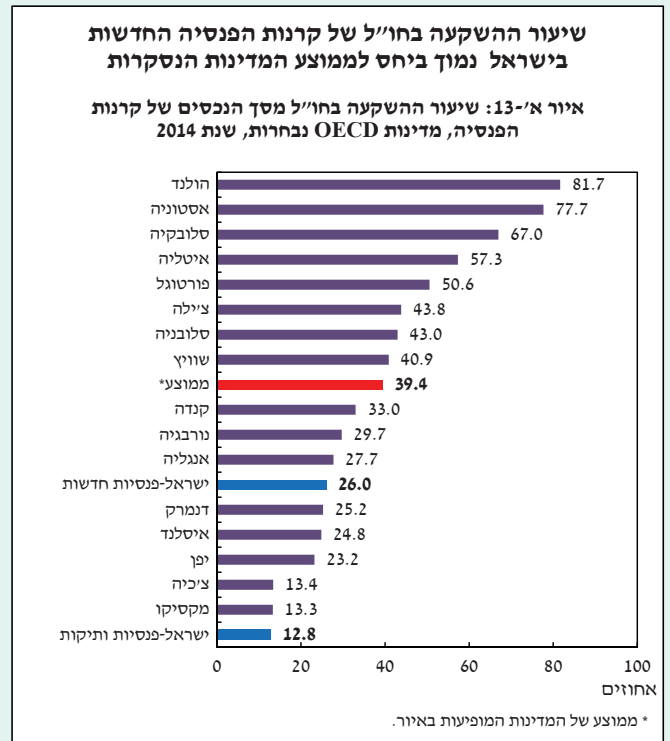
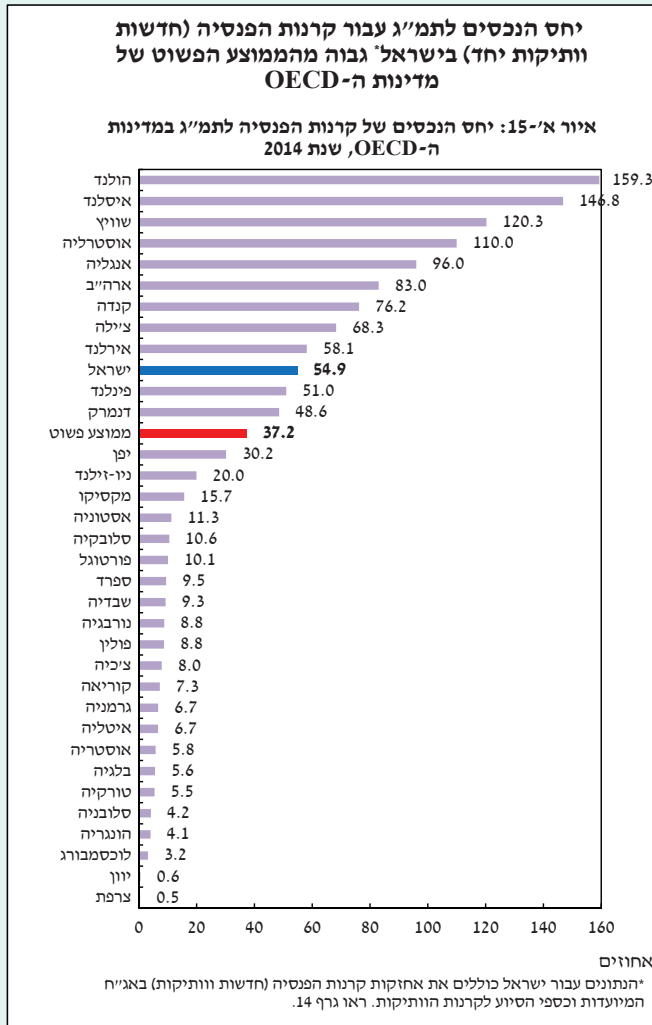
בשנת 2015 נמשכה מגמת העלייה בשיעור החשיפה לנכסים זרים בקרנות הפנסיה החדשות ובקופות הגמל וההשתלמות.

לעומת זאת, בחברות הביטוח בתוכניות המשתתפות ברווחים ובקרנות הפנסיה הוותיקות נרשמה השנה ירידה בשיעור החשיפה לנכסים זרים (0.6 ו-0.2 נקודות האחוז, בהתאמה). על אף ירידה זו, שיעור החשיפה לנכסים זרים של חברות הביטוח בתוכניות המשתתפות ברווחים הוא עדיין הגבוה מבין כל הגופים המוסדיים ועמד על כ- 35%.

מבט מקרוב



קרנות הפנסיה - השוואה בין-לאומית¹



1. הבדלים בנתונים בין המדינות השונות משקפים הבדלים הנוגעים להסדרי פנסיה שונים במדינות השונות. בישראל הנתונים אינם כוללים את הפנסיה התקציבית.

המקור: OECD Global Pension Statistics ועיבודי בנק ישראל.

תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

אינדיקטורים עיקריים לתיק הנכסים של הציבור - אחוזים

2015	2014	2012	2010	2008	
סך תיק הנכסים של הציבור					
3,315	3,173	2,728	2,561	1,882	שווי תיק הנכסים של הציבור (מיליארדי ₪)
288.0	290.1	272.5	292.3	259.6	תיק הנכסים באחוזי תוצר
50.5	52.8	50.9	54.2	42.3	שיעור הנכסים הסחירים
41.6	41.7	40.2	44.3	30.4	שיעור הנכסים בסיכון ¹
14.2	14.2	11.9	11.1	10.3	שיעור הנכסים בחו"ל ²
20.7	20.8	17.6	16.4	17.7	שיעור הנכסים במט"ח ³
70.7	70.2	67.6	69.5	64.8	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד ⁴
24.6	24.6	24.7	22.3	29.0	שיעור הנכסים הנזילים ⁵
התיק המנוהל על ידי הציבור במישרין ובאמצעות קרנות נאמנות					
59.8	60.8	62.2	65.1	65.0	שיעור השקעה מסך תיק הנכסים
38.8	41.6	40.9	48.0	35.6	שיעור הנכסים הסחירים
37.3	38.4	35.9	42.0	25.5	שיעור הנכסים בסיכון ¹
10.0	10.1	9.3	10.0	11.9	שיעור הנכסים בחו"ל ²
19.1	18.9	17.7	17.7	22.9	שיעור הנכסים במט"ח ³
86.9	85.7	83.9	85.2	84.8	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד ⁴
41.2	40.4	39.7	34.3	44.7	שיעור הנכסים הנזילים ⁵
התיק המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים					
40.2	39.2	37.8	34.9	35.0	שיעור השקעה מסך תיק הנכסים
52.6	54.3	53.4	53.1	42.5	שיעור הנכסים הסחירים
48.0	48.5	47.3	47.7	38.2	שיעור הנכסים בסיכון ¹
20.0	20.0	15.9	13.0	6.9	שיעור הנכסים בחו"ל ²
22.8	22.5	17.3	13.8	7.9	שיעור הנכסים במט"ח ³
54.7	53.0	47.6	46.0	33.6	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד ⁴
8.1	7.2	5.9	6.8	5.4	שיעור הנכסים הנזילים ⁵

¹ סך הנכסים ללא אג"ח ממשלתי, מק"ם, פיקדונות (בארץ ובחו"ל), מזומן.

² השקעות תושבי ישראל בחו"ל.

³ נכסים צמודי מט"ח + מניות בחו"ל.

⁴ כל הנכסים בניכוי נכסים צמודי מדד.

⁵ מזומן, פיקדונות עד שנה בארץ ומק"מ.

⁶ השקעה בפיקדונות ובניירות ערך ישראלים בחו"ל, לא כולל השקעה בתעודות סל הנסחרות בארץ על מדדים בחו"ל. יש לשים לב לכך שהגדרה זו שונה מהגדרות החשיפה למט"ח והחשיפה לזרים.

⁷ אחזקה של נכסים נקובי מט"ח ונכסים צמודי מט"ח לא כולל נכסי שו/מט"ח.

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

מונחים מרכזיים

תיק הנכסים המנוהל על ידי הציבור במישרין – מלאי הנכסים הפיננסיים, כולל מזומן ופיקדונות, ניירות ערך סחירים ולא סחירים ומוצרי מדדים, המוחזקים על ידי הציבור במישרין ועל ידי מנהלי תיקים או קרנות נאמנות.

תיק הנכסים המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים עבור הציבור – מלאי הנכסים הפיננסיים המוחזק על ידי הגופים המוסדיים המנהלים את החיסכון ארוך הטווח של הציבור. מוסדות אלה כוללים את קופות הגמל והפיצויים, קרנות ההשתלמות, קרנות הפנסיה (וותיקות וחדשות) וכן תוכניות ביטוח חיים המנוהלות על ידי חברות הביטוח (לא כולל תיק הנוסטרו של חברות הביטוח, שהן מנוהלות עבור עצמן). החסכונות של הציבור באפיקים אלו מושקעים בניירות ערך סחירים ולא סחירים ובמכשירים נוספים, לפי תקנות ההשקעה של כל גוף.

הרכב תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור משקף את החלטות הציבור והמשקיעים המוסדיים, בעיקר על פי שיקולים של תשואה, סיכון ונזילות, על בסיס ציפיותיהם להתפתחויות עתידיות בשוקי הכסף וההון. החלוקה של תיק הנכסים לשניים – נכסים המנוהלים על ידי הציבור במישרין ונכסים המנוהלים על ידי המשקיעים המוסדיים עבור הציבור – משקפת מספר הבדלים מבניים, ביניהם: (1) שליטה – לציבור יש שליטה מלאה ושוטפת על גודל ההשקעה והרכב הנכסים המוחזקים על ידו במישרין, לעומת השפעה חלקית בלבד ובתדירות נמוכה שיש לו על הרכב הנכסים המוחזקים על ידי המוסדיים, באמצעות בחירת מסלול ההשקעה; (2) טווח – בדרך כלל, הציבור מחזיק במישרין נכסים לטווח הקצר-בינוני, בעוד שהמוסדיים מחזיקים נכסים לטווח ארוך יותר – דבר המשפיע על פרופיל הנזילות והסיכון של הנכסים; (3) מומחיות – הגופים המוסדיים מתמחים בניהול נכסים פיננסיים ובמעקב וניתוח שוטף של מידע רחב היקף על הנכסים, הגופים המנפיקים והסביבה הרלוונטית בארץ ובעולם. לעומת זאת, רק חלק מהתיק המוחזק על ידי הציבור במישרין מנוהל על ידי מומחים.

ב. החוב של המגזר הפרטי

יתרת החוב של המגזר הפרטי¹ המשיכה לגדול בשנת 2015 בשיעור דומה לזה של השנה הקודמת (3.2%). העלייה ביתרה נבעה בעיקר מגידול כמותי בחוב², ואילו השפעת המחירים (מדד המחירים לצרכן ושער החליפין) הייתה זניחה. יתרת החוב של המגזר העסקי עלתה בשנת 2015 בכ-1%, שיעור הדומה לזה שבשנה הקודמת. מאז שנת 2008, קצב הגידול השנתי בחוב של המגזר העסקי נמוך מקצב הגידול השנתי בתוצר, דבר המתבטא בירידה ביחס החוב של המגזר העסקי לתוצר. בניגוד לשנתיים הקודמות, נרשם בשנת 2015 גידול בחוב הבנקאי, בשיעור של כ-3%. זאת לאחר שבמהלך השנה, המגזר העסקי הגדיל כמותית את ההלוואות מהבנקים, לעומת הקטנה כמותית בהן בשלוש השנים הקודמות. בניגוד לכך, קצב הגידול של החוב החוץ בנקאי ירד במהלך השנה. בשנת 2015, נמשך הגידול ביתרת החוב של משקי הבית בשיעור דומה לזה של שנת 2014 (6.7%). שיעור הגידול השנה בחוב שאינו לדיור (7.5%) גבוה יותר מאשר שיעור הגידול בחוב לדיור (6.3%). מרבית החוב של משקי הבית שלא לדיור הוא לבנקים, אך קצב גידול מהיר יותר נרשם בחוב לגופים המוסדיים (35%) ולחברות כרטיסי אשראי (18%), בהמשך למגמה של השנה הקודמת.

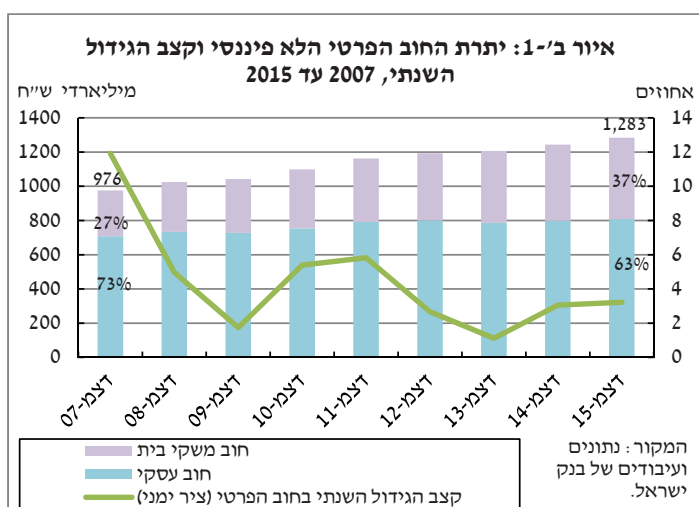
1. החוב של המגזר הפרטי

בשנת 2015 נמשך הגידול ביתרת החוב של המגזר הפרטי בשיעור דומה לזה של השנה הקודמת.

היתרה גדלה בכ-40 מיליארדי ש"ח (3.2%) לרמה של כ-1.3 טריליון ש"ח.

בחמש השנים האחרונות, יתרת החוב של המגזר העסקי נותרה כמעט ללא שינוי, ברמה של כ-800 מיליארדי ש"ח, ונכון לסוף שנת 2015, היא מהווה כ-63% מהחוב של המגזר הפרטי.

משקל החוב של משקי הבית מסך החוב של המגזר הפרטי עולה בהתמדה משנת 2007, עלייה שהסתכמה בכ-10 נקודות האחוז.

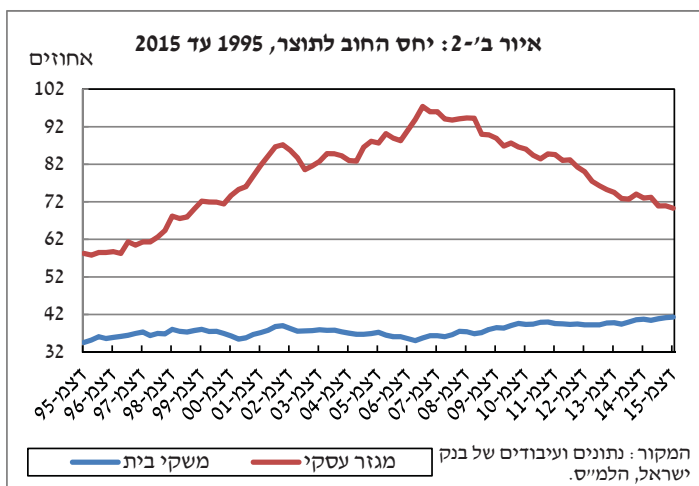


בשנת 2015 נמשכה מגמת הירידה ביחס החוב של המגזר העסקי לתוצר, ואילו יחס החוב של משקי הבית לתוצר הוסיף לעלות מעט.

יחס החוב של המגזר העסקי לתוצר המשיך לרדת ב-2015 בכ-3 נקודות האחוז ועמד בסוף השנה על 70%, זאת כתוצאה מעלייה גדולה יותר בתוצר (5%, במחירים שוטפים) מאשר העלייה בחוב (1%).

מאז הרביע השני של שנת 2007, הסתכמה הירידה ביחס החוב לתוצר בכ-27 נקודות האחוז.

יחס החוב של משקי הבית לתוצר עלה מעט בשנת 2015, בהמשך לעלייה בשנים האחרונות והגיע לרמה של כ-41%. זאת כתוצאה משיעור עלייה גבוה יותר בחוב של משקי הבית (7%) מאשר העלייה בתוצר.



¹ המגזר הפרטי כולל את המגזר העסקי (ללא בנקים וחברות ביטוח) ואת משקי הבית. הפרק מתמקד בחוב של המגזר הפרטי למלווים העיקריים (בנקים, מוסדיים ותושבי חוץ), ואינו כולל חוב למלווים אחרים (כגון חברות אשראי פרטיות) עקב מחסור בנתונים. ההערכה היא, כי היקף פעילותם של המלווים האחרים קטן ביחס להיקף הפעילות של המלווים העיקריים.

² ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק.

2. החוב של המגזר העסקי

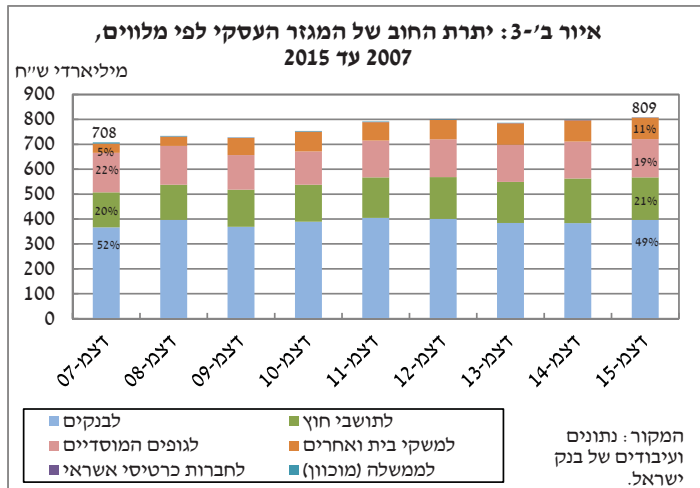
כללי

בשנת 2015 נרשמה עלייה קלה ביתרת החוב של המגזר העסקי.

יתרת החוב של המגזר העסקי הסתכמה בשנת 2015 בכ-809 מיליארדי ש"ח (עלייה של כ-10 מיליארדים, 1%).

יתרת החוב לתושבי חוץ, לגופים המוסדיים ולמשקי הבית עומדת על כ-171, 154 ו-86 מיליארדי ש"ח, בהתאמה.

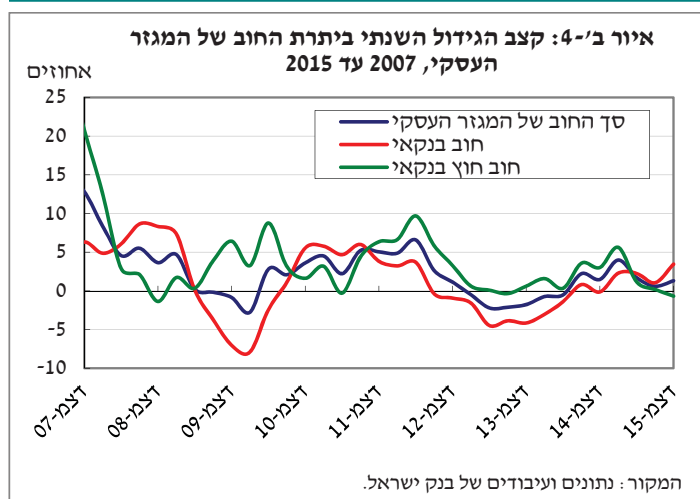
כ-49% מיתרת החוב (כ-397 מיליארדי ש"ח) היא לבנקים, משקל ההולך ויורד בשנים האחרונות, ואשר ירד במצטבר מאז סוף 2007 בכ-3 נקודות האחוז.



יתרת החוב של המגזר העסקי עלתה בשנת 2015 בשיעור דומה לזה שבשנה הקודמת.

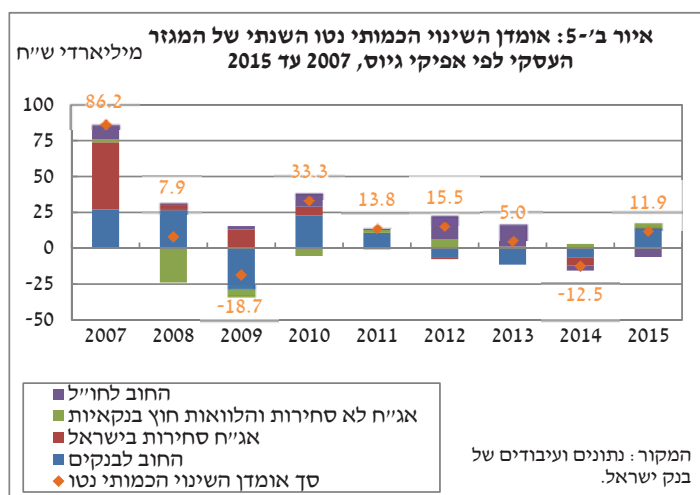
בשנת 2015 עלתה יתרת החוב של המגזר העסקי לבנקים בכ-3%, לאחר שיעורי שינוי אפסיים ואף שליליים בשנים הקודמות. לעומת זאת, יתרת החוב למלווים חוץ בנקאיים בשנת 2015 כולה ירדה (-1%), בניגוד למגמת הגידול שאפיינה אותה בשנים האחרונות.

החל מהרביע השני של השנה, קצב הגידול של החוב החוץ בנקאי נמוך מקצב הגידול של החוב הבנקאי, בניגוד למגמה שנרשמה מאז שנת 2011.



הגידול ביתרת החוב בשנת 2015 נבע מגידול כמותי, לאחר הקטנה כמותית בשנת 2014.

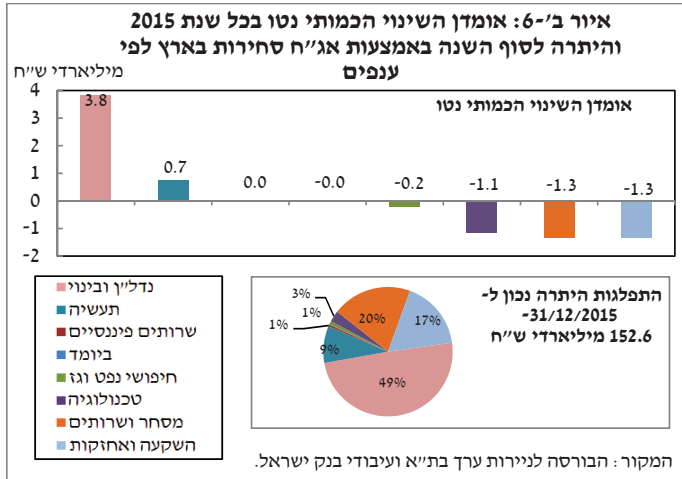
בולט במיוחד הגידול הכמותי באפיק הבנקאי, של כ-14 מיליארדי ש"ח, לאחר שלוש שנים של הקטנה כמותית. גידול כמותי בחוב נרשם גם באג"ח לא סחירות והלוואות חוץ בנקאיות, בהמשך למגמה מאז שנת 2011, זאת בעיקר כתוצאה מגידול בהלוואות מהגופים המוסדיים.



אפיקי הגיוס – מכשירים ומלווים

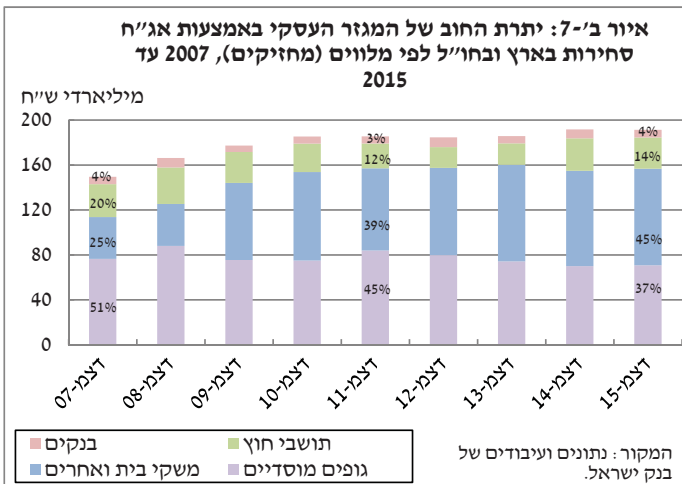
בשנת 2015 נרשם גידול כמותי באג"ח סחירות בארץ, זאת לאחר הקטנה כמותית מאז שנת 2011.

חברות בענף הנדל"ן והבינוי ומענף התעשייה הגדילו כמותית את החוב, באמצעות אג"ח סחירות בארץ, בהיקף של כ-4.6 מיליארדי ש"ח, בעוד שבשאר הענפים נרשמו הקטנות כמותיות בסך של כ-4 מיליארדים. יתרת החוב של המגזר העסקי באמצעות אג"ח סחירות בארץ עמדה בסוף שנת 2015 על כ-153 מיליארדי ש"ח, בדומה לשנה הקודמת. כמחצית מהיתרה היא של חברות בענף הנדל"ן והבינוי. הענף השני בגודלו הוא מסחר ושירותים, המהווה כ-20% מסך יתרת האג"ח הסחירות.



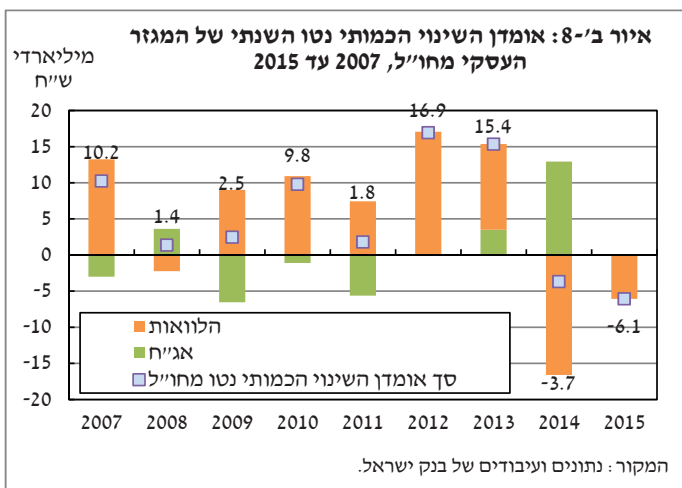
מאז שנת 2011 נרשמה התרחבות ביתרת אחזקות משקי הבית ואחרים באג"ח סחירות בארץ ובחו"ל, במקביל לירידה באחזקות של הגופים המוסדיים.

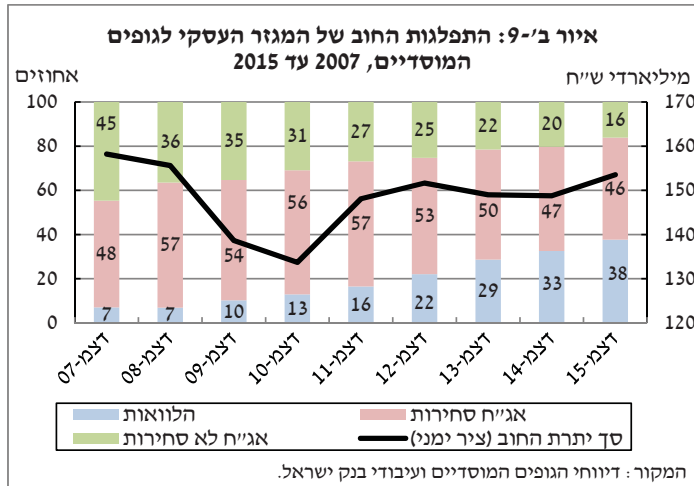
יתרת האג"ח בארץ ובחו"ל עמדה בסוף שנת 2015 על כ-191 מיליארדי ש"ח, כאשר המחזיקים העיקריים באג"ח אלו הם מגזר משקי הבית ואחרים והגופים המוסדיים, המחזיקים כ-86 וכ-71 מיליארדי ש"ח, בהתאמה. חלקם של משקי הבית והאחרים באג"ח סחירות עמד בסוף השנה על כ-45%, והוא עלה במצטבר מאז שנת 2011 בכ-5 נקודות האחוז.



בחוב מתושבי חוץ בחו"ל נרשמה הקטנה כמותית במהלך שנת 2015, זאת בהמשך לשנת 2014.

ההקטנה הכמותית בחוב הסתכמה השנה בכ-6.1 מיליארדי ש"ח ונרשמה במכשיר ההלוואות, בעוד שבאג"ח – השינוי הכמותי היה אפסי. יתר על כן, המגזר העסקי לא הנפיק השנה אג"ח בחו"ל כלל, זאת לאחר שביצע הנפקות גדולות אשתקד.





נמשכה העלייה בהלוואות מהגופים המוסדיים למגזר העסקי.

בשנים האחרונות נרשמה עלייה ביתרת ההלוואות שנטל המגזר העסקי מהגופים המוסדיים, ומשקלה בסך החוב שלו לגופים אלו עלה לכ-38%. זאת על חשבון ירידה במשקל האג"ח הסחירות והלא סחירות בסך החוב.

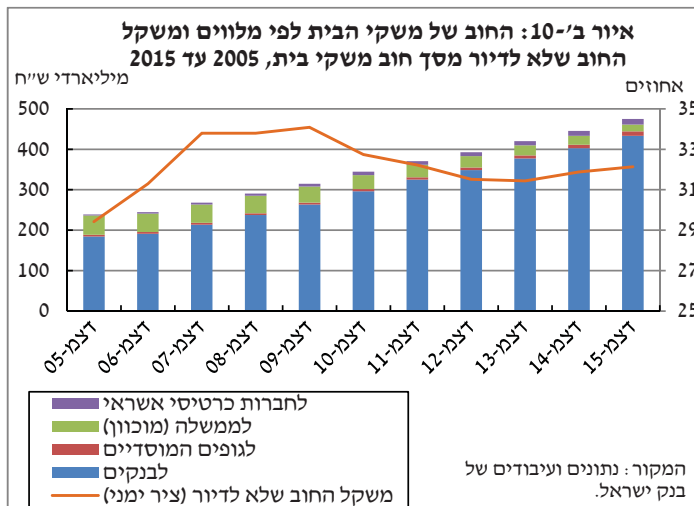
במהלך שנת 2015 גדלה יתרת החוב של המגזר העסקי לגופים המוסדיים בכ-5 מיליארדי ש"ח (3%) עד לרמה של כ-154 מיליארדים.

3. החוב של משקי הבית

במהלך שנת 2015 נמשכה מגמת הגידול בחוב של משקי הבית שנרשמה בעשור האחרון.

יתרת החוב של משקי הבית הסתכמה בכ-475 מיליארדי ש"ח, כאשר מרביתה היא לבנקים (כ-91%). היתר הוא חוב לממשלה, לחברות כרטיסי האשראי ולגופים המוסדיים.

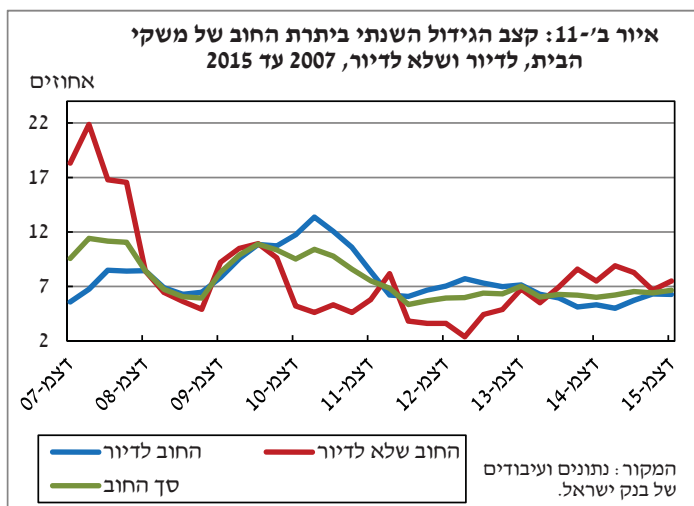
משקל החוב שלא לדויר מסך החוב של משקי הבית נותר יציב בשנתיים האחרונות ועמד על כ-32%, למרות שבשנת 2015 נמשכה מגמת העלייה ביתרתו.



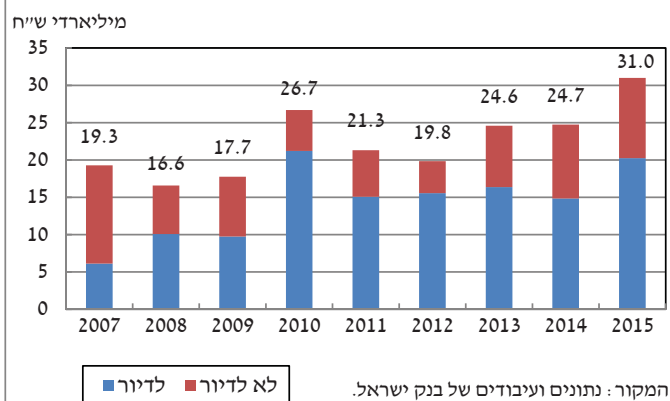
קצב הגידול בסך החוב של משקי הבית דומה לשנים הקודמות. בהמשך לשנת 2014 ובניגוד לשנים הקודמות, קצב הגידול בחוב שאינו לדויר גבוה יותר מקצב הגידול בחוב לדויר.

יתרת החוב לדויר בשנת 2015 גדלה בשיעור גבוה מעט מזה של השנה הקודמת (6.3%) והגיעה לרמה של כ-322 מיליארדי ש"ח.

יתרת החוב שלא לדויר גדלה בשיעור של כ-7.5% בשנת 2015, והסתכמה בכ-153 מיליארדי ש"ח. קצב הגידול השנתי ביתרה זו הלך ועלה במהלך השנתיים הקודמות ונחלש מעט במהלך השנה.



איור ב'-12: אומדן השינוי הכמותי נטו השנתי של משקי הבית, 2007 עד 2015

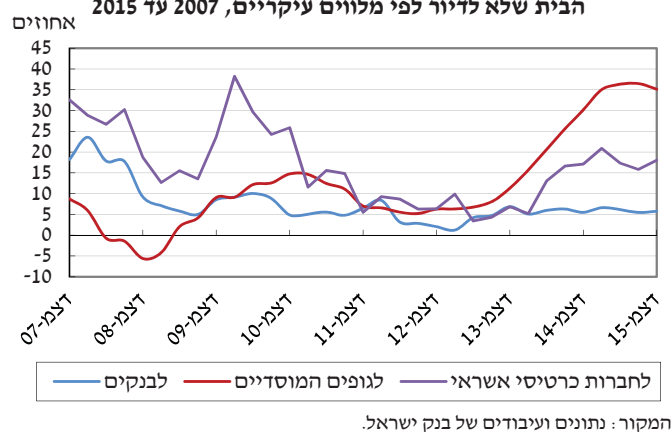


העלייה ביתרת החוב של משקי הבית בשנים האחרונות נובעת בעיקר מהגדלה כמותית בחוב – הן לדיור והן שלא לדיור.

ההגדלה הכמותית במהלך השנה עמדה על כ-31 מיליארדי ש"ח.

ההגדלה הכמותית בחוב לדיור הסתכמה בכ-20 מיליארדי ש"ח, סכום גבוה יותר מאשר בשנים האחרונות, ואילו ההגדלה הכמותית בחוב שלא לדיור הסתכמה בכ-11 מיליארדי ש"ח, מעט יותר מאשר השנה הקודמת.

איור ב'-13: קצב הגידול השנתי ביתרת החוב של משקי הבית שלא לדיור לפי מלווים עיקריים, 2007 עד 2015



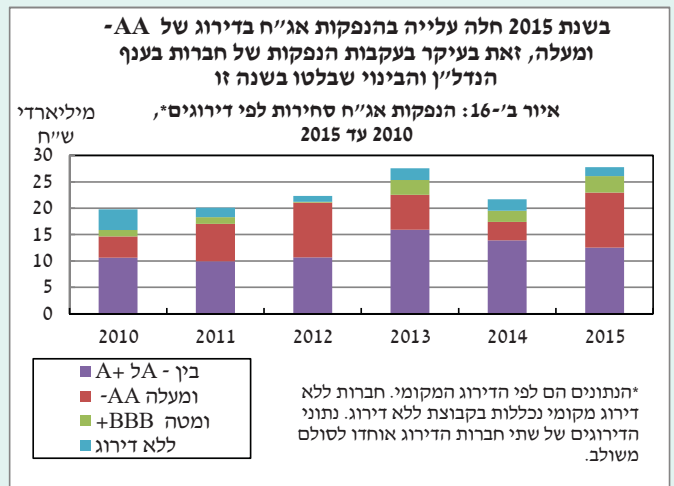
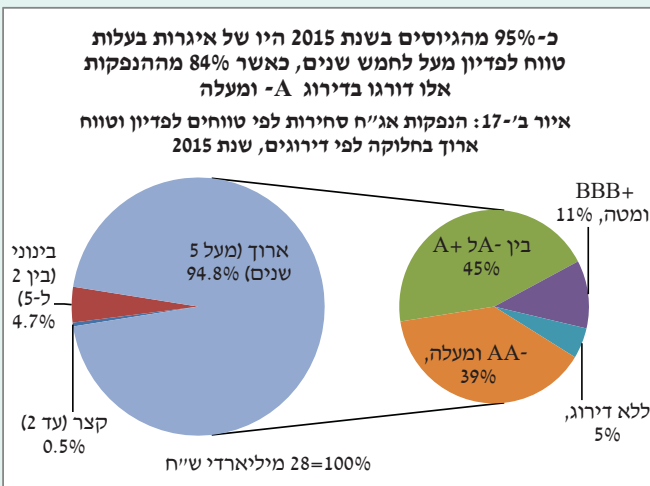
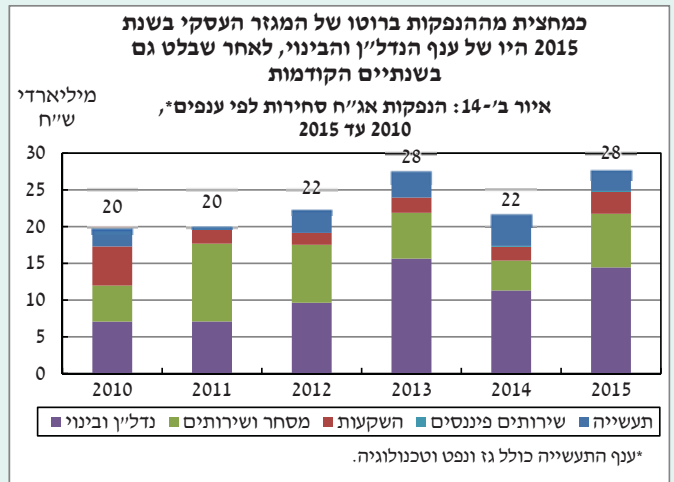
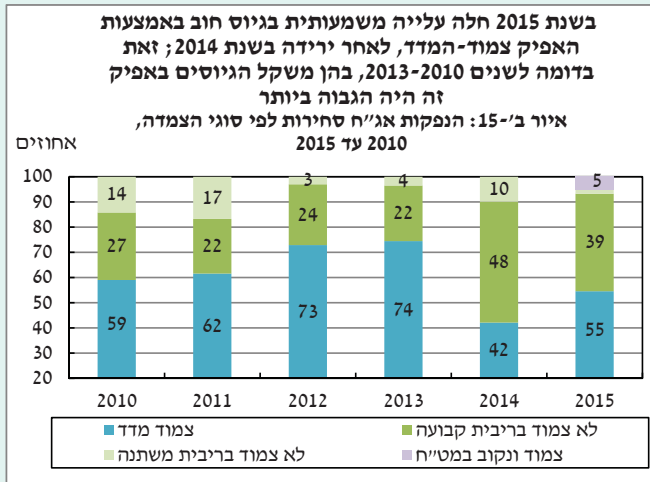
בהמשך לשנים האחרונות, נרשם קצב גידול גבוה בחוב שלא לדיור של משקי הבית לגופים חוץ בנקאיים, אם כי יתרת החוב לגופים אלו עדיין נמוכה.

בשנת 2015 נרשם שיעור גידול ניכר בחוב שלא לדיור של משקי הבית לגופים המוסדיים (35%) ולחברות כרטיסי האשראי (18%), ושיעור נמוך יותר בחוב לבנקים (6%). יתרת החוב למלווים אלו הסתכמה בכ-8.1 ו-14.1 וכ-126 מיליארדי ש"ח, בהתאמה. זאת בהמשך למגמות בשנתיים הקודמות.

מבט מקרוב



גיוס חוב ברוטו באמצעות אג"ח סחירות (הנפקות) של המגזר העסקי (ללא בנקים וביטוח)¹



¹ כולל הנפקות אג"ח סחירות על ידי חברות ישראליות בארץ בלבד בבורסה לניירות ערך בת"א. לא כולל אג"ח מובנות להמרה וזרות. המקור: הבורסה לניירות ערך בת"א ועיבודי בנק ישראל.

אינדיקטורים עיקריים לחוב של המגזר העסקי ומשקי הבית						
2015	2014	2013	2012	2011	2010	
החוב של הסקטור העסקי						
809	798	787	801	792	754	יתרת החוב (מיליארדי ש"ח, סוף תקופה)
12	-13	5	15	14	33	אומדן השינוי הכמותי נטו (מיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
51	52	51	50	49	48	משקל החוב החוץ בנקאי (סוף תקופה)
19	19	21	20	21	21	משקל החוב הסחיר (סוף תקופה)
70	73	75	80	85	86	יחס חוב המגזר העסקי לתוצר (סוף תקופה)
החוב של משקי הבית						
475	445	420	393	371	345	סך החוב של משקי הבית (מיליארדי ש"ח, סוף תקופה)
31	25	25	20	21	27	אומדן השינוי הכמותי נטו (מיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
68	68	69	68	68	67	משקל החוב לדיור (סוף תקופה)
65	52	52	47	45	47	סה"כ נטילת משכנתאות חדשות (מיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
41	41	40	39	40	39	יחס חוב משקי בית לתמ"ג (סוף תקופה)

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

מונחים מרכזיים³

יתרת החוב מייצגת את מלאי האשראי (positions, stocks) מנקודת הראות של הלווים במשק בנקודת זמן מסוימת. ערכו של החוב אינו תלוי בשווי האג"ח בשוק או בשווי ההלוואות בספרי המלווים. לכן, יתרות האג"ח מוצגות בו בערך נקוב מתואם⁴ ויתרות ההלוואות מוצגות לפני ניכוי יתרות של ההפרשה להפסדי אשראי בספרי המלווים (לדוגמה: הפרשה לחובות מסופקים / בעייתיים במאזנים של הבנקים).

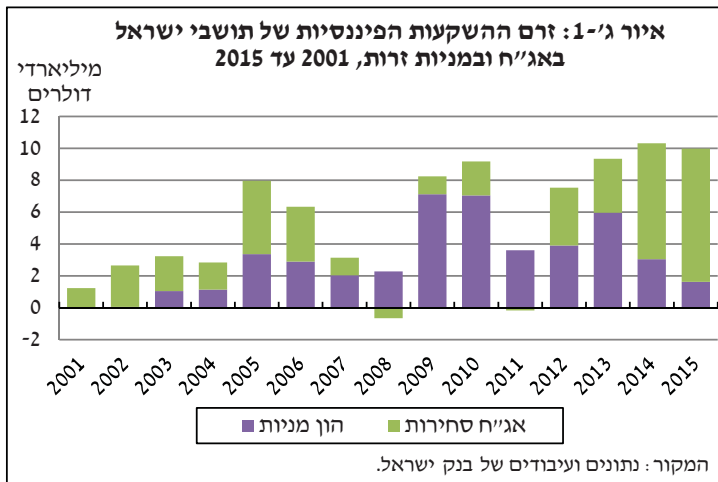
אומדן שינוי כמותי נטו, גידול/קיטון כמותי בחוב, הוא השינוי ביתרת החוב המייצג את הפעילות הכלכלית בשוק האשראי. יתרת החוב מושפעת מגיוס חוב נטו (אשראי חדש שגויס, כגון נטילת הלוואה או הנפקה אג"ח, בניכוי אשראי שנפרע, כגון החזר הלוואה או פרעון אג"ח), מתשלומים וצבירות ריבית, משינויים במחירים (כגון שינוי במדד המחירים לצרכן בחוב הצמוד למדד) ומגורמים נוספים. מאחר שחסרים נתונים ישירים על כל אחד מרכיבים אלה, מחושב "אומדן שינוי כמותי נטו", הנגזר מנתוני יתרות החוב. אומדן השינוי הכמותי במהלך תקופה נתונה מחושב כהפרש בין יתרת החוב בסוף התקופה ליתרה בתחילתה, בניכוי השינויים במחירים הרלוונטיים. מאחר שהאומדן לשינוי כמותי נטו נגזר מהיתרות, הוא כולל השפעות נוספות על היתרה מלבד גיוס חוב נטו, כגון צבירות/תשלומי ריבית. בפרק זה איננו מתייחסים לגיוס חוב נטו בנפרד.

³ לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים, ראו את "מערכת נתוני האשראי בישראל" בחלק השני של פרסום זה.
⁴ יתרת הקרן שנתורה לפירעון, בתוספת ריבית שנצברה וטרם שולמה והפרשי הצמדה/שער (בהתאם לתנאי האיגרת).

ג. פעילות המשק מול חו"ל

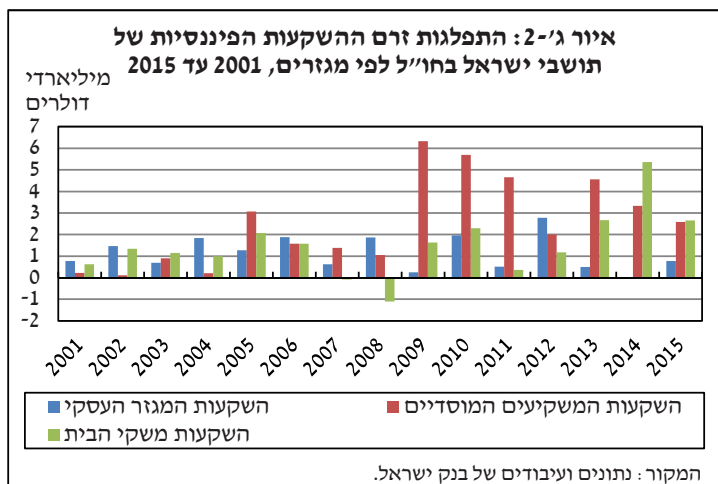
בשנת 2015, נמשכו זרמי ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל: נמשכו ההשקעות הפיננסיות של משקי הבית והמשקיעים המוסדיים וכן ניכר גידול בהשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל. זרמי השקעה אלו קוזזו בחלקם על ידי מימושים בהשקעות האחרות. זרמי ההשקעות החיוביים במהלך השנה הובילו לגידול ביתרת נכסי המשק בחו"ל. גם ביתרת ההשקעות של תושבי חוץ במשק חלה עלייה בשנת 2015: נמשכה מגמת ההשקעות הפיננסיות והישירות במשק, אשר קוזזו בחלקן על ידי מימושים בהשקעות האחרות של תושבי חוץ במשק. התנודות החזקות במחירי ניירות ערך בעולם ובישראל במחצית השנייה של השנה, הקטינו את יתרת ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל, ומנגד, הגדילו את יתרת ההשקעות של תושבי חוץ בארץ. בשנת 2015 ניכרת חזרה למגמת הירידה ביחס החוב החיצוני לתמ"ג כתוצאה מגידול בתוצר, תוך ירידה ביתרת החוב החיצוני ברוטו של המשק לחו"ל.

1. נכסי המשק בחו"ל - השקעות תושבי ישראל בחו"ל



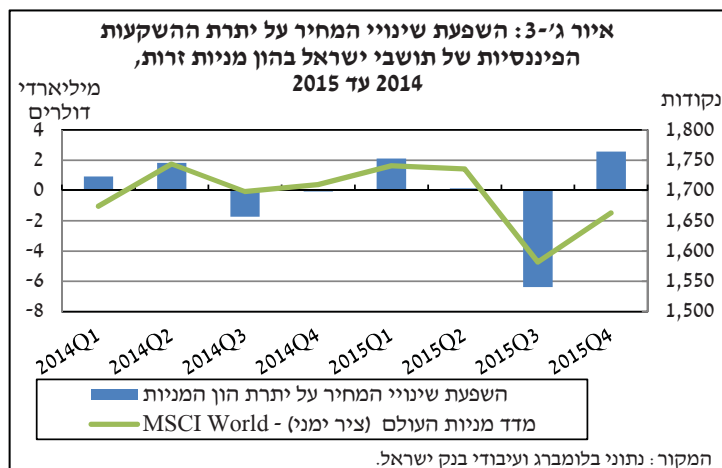
בשנת 2015 נשמרה הרמה הגבוהה של ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל.

בארבע השנים האחרונות ניכרת מגמת גידול בזרם ההשקעות הפיננסיות באג"ח זרות (5.7 מיליארדי דולרים בממוצע), במקביל להמשך של השקעות פיננסיות מתונות יותר בהון מניות (3.6 מיליארדי דולרים בממוצע).

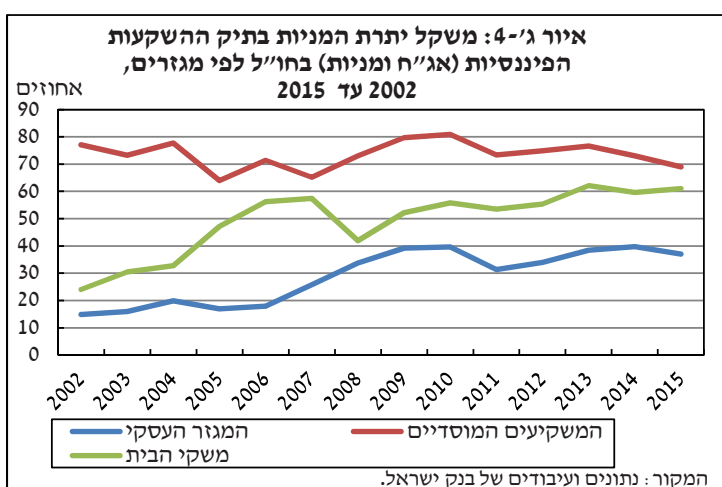


בשנת 2015, נרשמו השקעות פיננסיות בעיקר על ידי המשקיעים המוסדיים ומשקי הבית, בהמשך למגמה בשלוש השנים האחרונות.

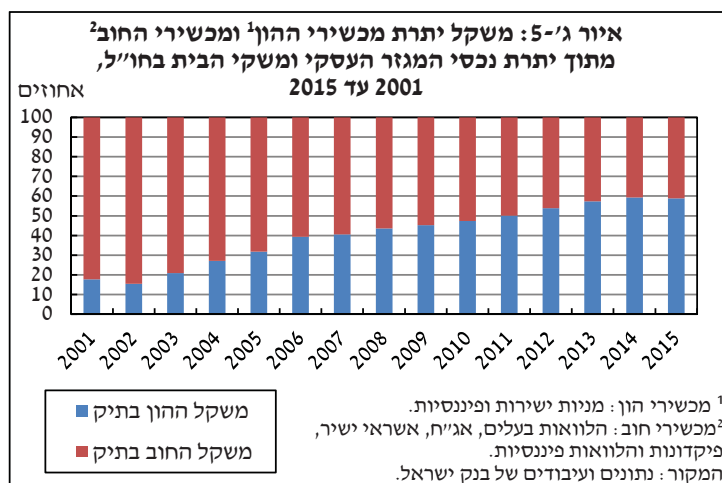
בשנת 2015 נמשך זרם ההשקעות של המשקיעים המוסדיים ומשקי הבית, אך באופן מתון יותר בהשוואה לשנתיים הקודמות. עיקר ההשקעות של המשקיעים המוסדיים הינו באג"ח זרות, ואילו עיקר ההשקעות של משקי הבית הינו בהון מניות. כמו כן, בשנת 2015 נרשמו השקעות של המגזר העסקי, בעיקר באג"ח זרות, זאת בניגוד למימושים אשתקד.



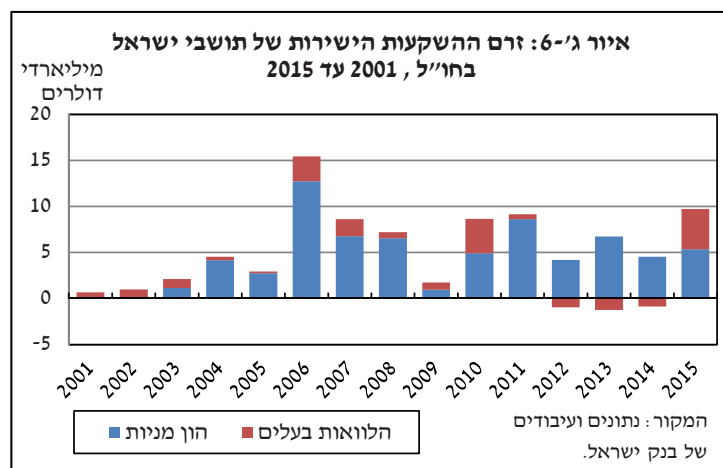
במחצית השנייה של שנת 2015, ניכרת השפעה חזקה של שינויי המחירים על יתרת ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בהון מניות זרות, בשני הכיוונים. ברביע השלישי ירדו מחירי המניות בעולם, ככל הנראה על רקע ההאטה בסין וירידת מחירי האנרגיה. ירידה זו הפחיתה את יתרת ההשקעות במניות זרות בהיקף של כ-6.3 מיליארדי דולרים (9.6%). ההתאוששות בשוקי המניות בעולם במהלך הרביעי הרביעי קיזזה חלק מהשפעה זו: נרשמה השפעת מחיר, אשר הגדילה את היתרה בהיקף של כ-2.6 מיליארדים (4.3%). בצירוף השפעת המחיר על היתרה במחצית הראשונה, השינוי במחירי המניות הפחית את יתרת ההשקעות הפיננסיות בשנה כולה בכ-1.5 מיליארדי דולרים.



בשנת 2015 נמשכה מגמת הגידול שהחלה בשנת 2002 במשקל המניות בתיק ההשקעות הפיננסיות של משקי הבית. לעומת זאת, נבלמה מגמה זו בתיק ההשקעות של המגזר העסקי. בסוף שנת 2015, משקל המניות מסך תיק ניירות הערך של משקי הבית (יחידים וקרנות נאמנות) עמד על כ-61% – עלייה מצטברת של 37 נקודות האחוז משנת 2002. כמו כן, משקל המניות מסך תיק ניירות הערך של המגזר העסקי עמד על כ-37% – עלייה מצטברת של 22 נקודות האחוז משנת 2002. העלייה במשקל המניות מסך תיק ההשקעות בניירות ערך של משקי הבית והמגזר העסקי נובעת בעיקר מזרמי השקעה מצטברים במניות המסבירים כ-80% מהגידול ביתרה מאז שנת 2002.

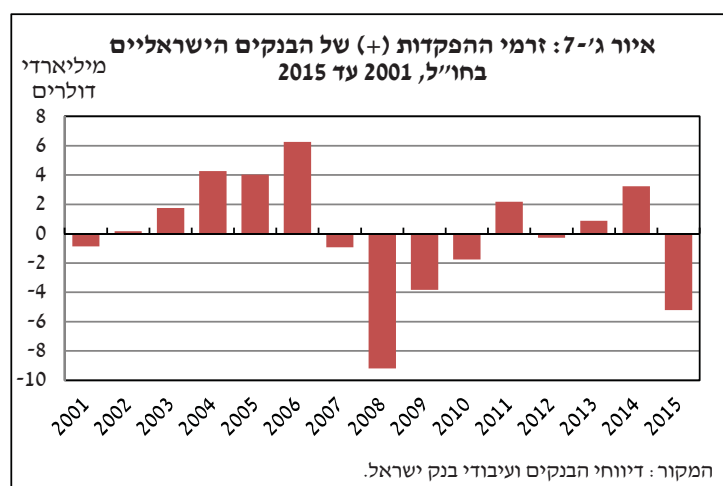


מגמת הגידול ביתרת ההשקעות הפיננסיות של משקי הבית והמגזר העסקי במניות השתקפה גם בגידול במשקלם של נכסי ההון מתוך סך הנכסים של מגזרים אלו. השינוי בתמהיל תיק הנכסים המוחזקים בחו"ל על ידי המגזר העסקי ומשקי הבית מצביע על עלייה מתמשכת בחלקן של ההשקעות במניות (פיננסיות וישירות), שהגיע לשיעור של כ-60% בסוף שנת 2015.



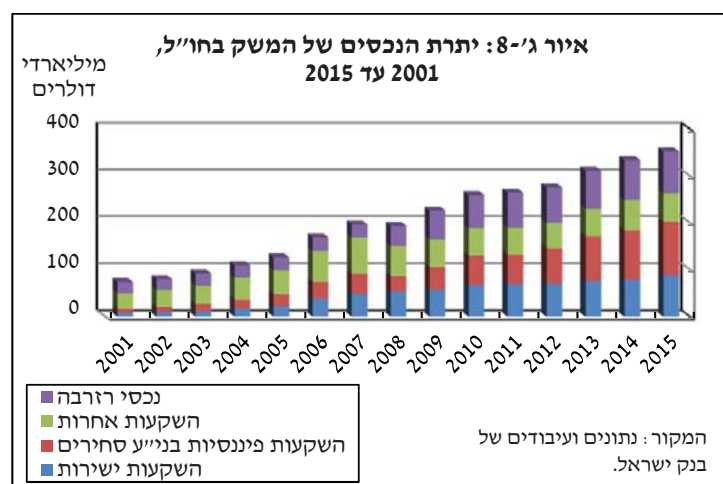
בשנת 2015 ניכר גידול בזרם ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל, אשר נבע בעיקר מהלוואות בעלים.

בשנת 2015 ניתנו הלוואות בעלים על ידי תושבי ישראל לחברות בנות זרות בהיקף של כ-4.3 מיליארדי דולרים (בעיקר חברה גדולה אחת במשק), זאת בניגוד לפירעונות בשלוש השנים האחרונות. במקביל, נמשכו ההשקעות הישירות בהון מניות של תושבי ישראל בחו"ל, והן הסתכמו השנה ב-5.3 מיליארדי דולרים – נמוך במעט מממוצע ההשקעות בחמש השנים האחרונות (5.8 מיליארדים).



בשנת 2015, נרשמו משיכות מפקדונות של בנקים ישראליים בחו"ל.

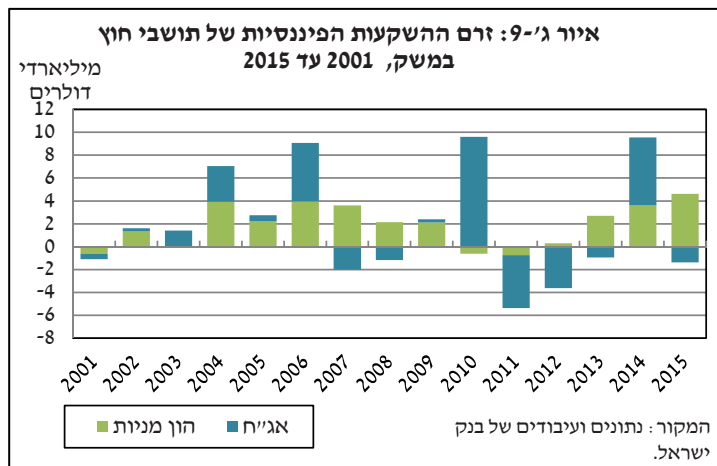
בשנת 2015 נרשמו משיכות של בנקים ישראליים מפקדונות בחו"ל בהיקף של כ-5.2 מיליארדי דולרים (35% מיתרת הפיקדונות). זאת בניגוד להפקדות בשנתיים האחרונות, ובהיקף קטן מהמשיכות בשנת 2008. במקביל, נרשמו הפקדות של בנקים ישראליים בבנק ישראל.



המשך ההשקעות הפיננסיות והישירות של תושבי ישראל בחו"ל במהלך השנה התבטא בגידול ביתרת הנכסים של המשק מול חו"ל בשנת 2015.

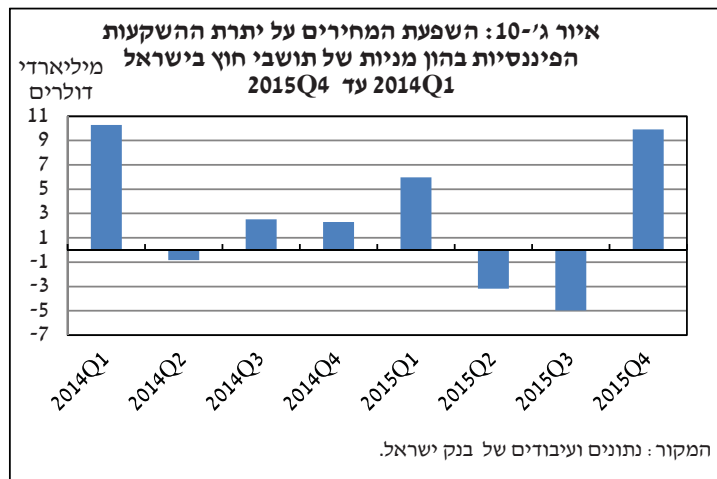
זרמי ההשקעות הישירות בחו"ל השנה, בצירוף ההשקעות הפיננסיות, ובקיזוז המימושים בהשקעות האחרות בחו"ל, תרמו כ-16.6 מיליארדי דולרים לגידול ביתרת הנכסים של המשק בחו"ל. במהלך 2015, השפעת השינוי במחירי הנכסים על שווי ההשקעות הייתה נמוכה, והשפעת שינויי שערי החליפין הפחיתה את שווי ההשקעות. כתוצאה מכך ומהתוספת לרזרבות השנה, עלתה יתרת הנכסים ברוטו של המשק הישראלי בחו"ל בשנת 2015 בכ-18 מיליארדי דולרים (5.3%) והיא עמדה בסוף השנה על כ-353 מיליארדים.

2. התחייבויות המשק לחו"ל - השקעות תושבי חוץ במשק



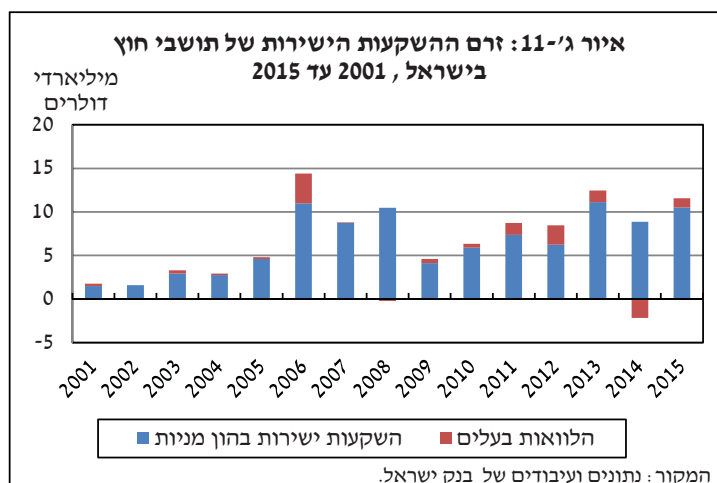
בשנת 2015 נרשמו מימושים בהשקעות של תושבי חוץ באג"ח ישראליות, בניגוד להשקעות בשנת 2014, אך נמשכה מגמת הגידול בהשקעות הפיננסיות במניות ישראליות.

בשנת 2015 מימשו תושבי חוץ אג"ח ישראליות בהיקף של כ-1.4 מיליארדי דולרים, לעומת השקעות באג"ח בשנת 2014, זאת, ככל הנראה, על רקע השינויים הקטנים בפערי הריביות בין ישראל לארה"ב. מנגד, בשנת 2015 נמשך הגידול בזרם ההשקעות הפיננסיות של תושבי חוץ בהון מניות של חברות ישראליות, בעיקר במניות הנסחרות בחו"ל.



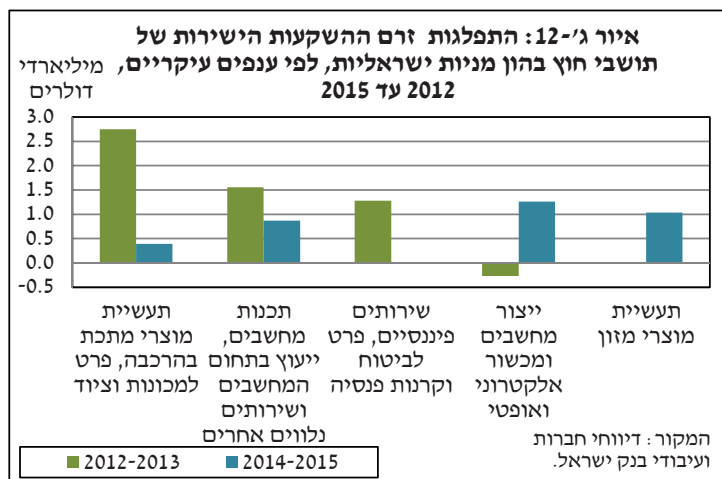
במהלך שנת 2015, ניכרת השפעה חזקה של המחירים על יתרת ההשקעות הפיננסיות בהון מניות של תושבי חוץ במשק.

עלויות חדות שחלו במחיריהן של מספר מצומצם של מניות ישראליות המוחזקות על ידי תושבי חוץ – אשר משקלן בתיק גבוה – ברביעים הראשון והרביעי של שנת 2015, קוזזו בחלקן בירידות במחירי המניות הישראליות ברביעים השני והשלישי. סך השפעת המחירים על יתרת ההשקעות הפיננסיות של תושבי חוץ בהון מניות ישראליות במהלך שנת 2015 הגדיל את יתרת ההשקעות בהיקף של כ-7.3 מיליארדי דולרים (8%).



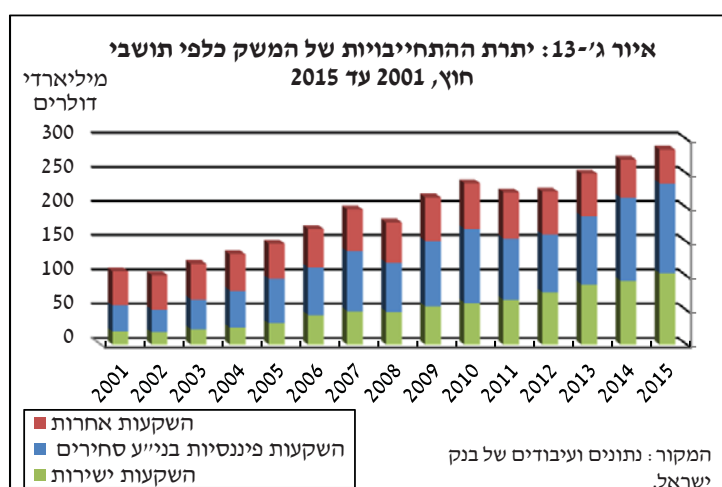
השנה גבר זרם ההשקעות הישירות של תושבי חוץ במשק, רובן בהון מניות.

בשנת 2015 ניכר גידול בזרם ההשקעות הישירות בהון מניות במשק. זאת בהמשך לרמה הממוצעת הגבוהה של זרמי ההשקעות בהון מניות בעשור האחרון, שעמדה על 6.7 מיליארדי דולרים.



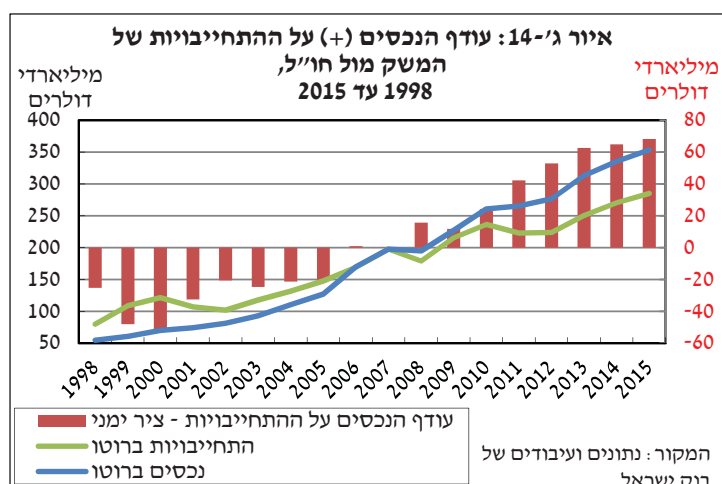
בשנתיים האחרונות ניכר שינוי בענפים העיקריים במשק, בהם השקיעו תושבי חוץ השקעות ישירות: מעבר מהשקעות במניות של חברות בתעשיית מוצרי המתכת ובשירותים פיננסיים להשקעות בענף ייצור מחשבים ותעשיית מוצרי מזון.

בשנים 2012 ו-2013 התמקדו ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בהון מניות במשק בענפים הבאים: תעשיית מוצרי המתכת (30% מזרם ההשקעות); תכנות מחשבים (17%), ושירותים פיננסיים (14%). בשנים 2014 ו-2015, ההשקעות הישירות בהון מניות של תושבי חוץ במשק התמקדו בענפי התכנות וייצור המחשבים (25%) ובתעשיית מוצרי המזון (12%).



זרמי ההשקעות הישירות והפיננסיות של תושבי חוץ במשק בשנת 2015 הובילו לגידול ביתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל.

זרם ההשקעות הישירות במשק, בצירוף ההשקעות הפיננסיות ובקיזוז המשיכה מההשקעות האחרות, בעיקר מפיקדונות, תרמו כ-9.5 מיליארדי דולרים לגידול ביתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל. כתוצאה מכך ומהעלייה במחירי המניות הישראליות שבידי תושבי חוץ בתיק הפיננסי – יחד עם העלייה בשווי ההשקעות הישירות – חלה עלייה ביתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל בהיקף של כ-14.5 מיליארדי דולרים (5.3%). יתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל עמדה בסוף השנה על 285 מיליארדי דולרים.



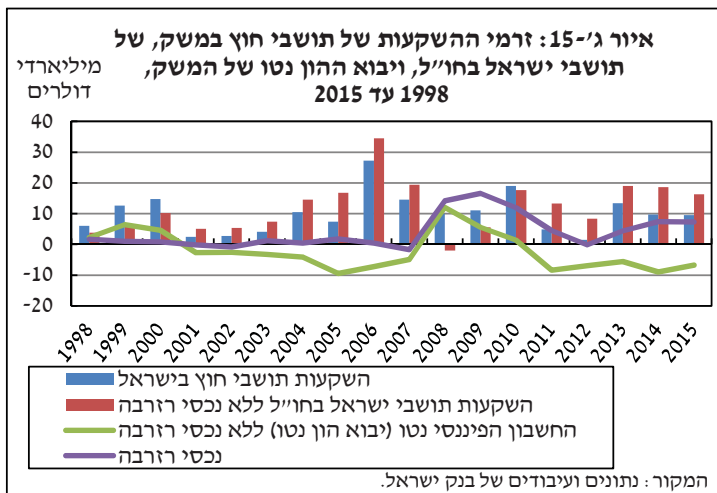
3. עודף הנכסים על ההתחייבויות

בשנת 2015 נמשכה מגמת הגידול של עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל.

העלייה בשווי יתרת הנכסים ברוטו של המשק (כ-18 מיליארדי דולרים, 5.3%) קווצה בחלקה עם העלייה בשווי יתרת ההתחייבויות ברוטו של המשק (כ-14.5 מיליארדים, 5.3%). כתוצאה מכך, עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל עלה בשנת 2015 ב-3.4 מיליארדי דולרים (5.2%) ועמד על כ-68 מיליארדים (כ-23 אחוזי תוצר). כמו כן, נמשך הגידול בעודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל במכשירי חוב בלבד (חוב חיצוני נטו שלילי) והוא עמד בסוף שנת 2015 על 118 מיליארדי דולרים.

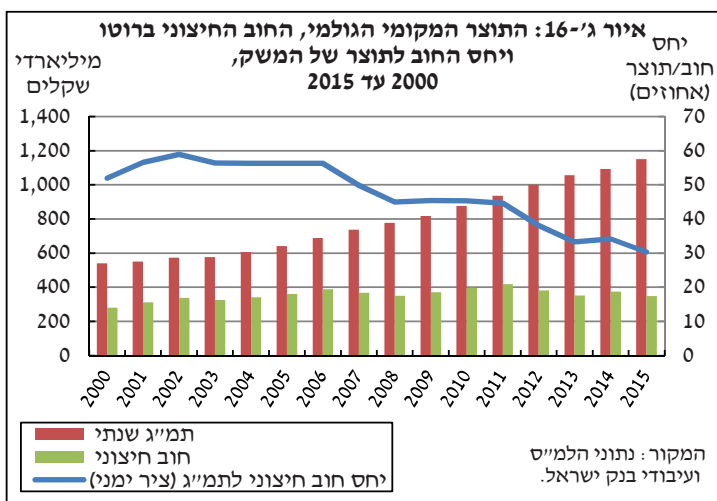
בשנת 2015 חלה ירידה בייצוא ההון נטו (ללא נכסי רזרבה) מהמשק לחו"ל.

בשנת 2015 נמשכה הירידה בזרם ההשקעות נטו של תושבי חוץ במשק, ובמקביל נמשכה הירידה בזרם ההשקעות נטו של תושבי ישראל בחו"ל, זו השנה השנייה. הירידה השנה בזרם ההשקעות של תושבי חוץ במשק – במקביל לירידה התלולה יותר בזרם ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל, כולל הירידה בתוספת לרזרבות – הובילו לירידה בהיקף יצוא ההון נטו מהמשק לחו"ל.



בשנת 2015 ניכרת חזרה למגמת הירידה ביחס החוב החיצוני של המשק לתמ"ג, והוא עמד בסוף השנה על 30%.

הירידה ביחס החוב/תוצר נובעת מגידול מתמשך בתוצר המקומי הגולמי הנומינלי, אשר לא לוותה בגידול דומה ביתרת החוב החיצוני ברוטו של המשק לחו"ל. בשנת 2015, התוצר המקומי הגולמי הנומינלי עלה ב-5.2%, ואילו החוב החיצוני ברוטו של המשק ירד ב-6.8%. כתוצאה מכך, יחס החוב לתוצר ירד בכ-4 נקודות האחוז.



מבט מקרוב

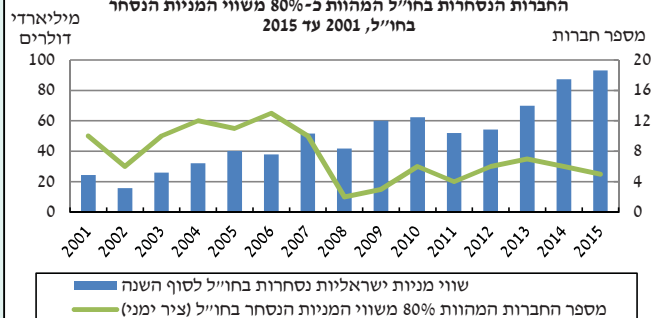


הנפקות של חברות ישראליות בחו"ל¹

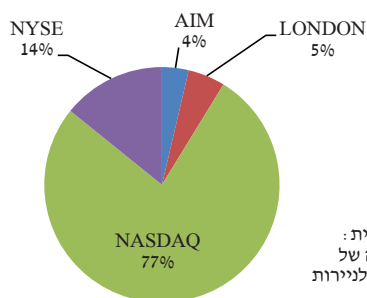
מספר החברות הישראליות המנפיקות מניות בחו"ל הינו יציב בעשר השנים האחרונות; בשנת 2015 ניכר גידול משמעותי בשווי ההנפקות* של מניות על ידי חברות ישראליות בחו"ל, בעיקר עקב הנפקה של חברה גדולה אחת



בשנת 2015 נמשכה מגמת ההתרכזות של שווי המניות הישראליות הנסחרות בחו"ל במספר מצומצם של חברות (מתוך כ-100 חברות ישראליות הנסחרות בחו"ל) איור ג'-17: שווי המניות הישראליות הנסחרות בחו"ל ומספר החברות הנסחרות בחו"ל המהוות כ-80% משווי המניות הנסחר בחו"ל, 2015 עד 2001

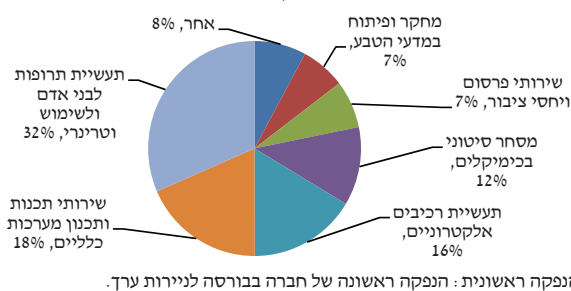


שווי ההנפקות הראשוניות* של החברות הישראליות בחו"ל בשנים 2014-2015 הסתכם בכ-3 מיליארדי דולרים, והתרכז בבורסות של ארה"ב איור ג'-20: התפלגות שווי ההנפקות הראשוניות של החברות הישראליות בחו"ל, לפי בורסות, 2014 עד 2015



שווי הנפקות ראשוניות* של מניות (IPOs) על ידי החברות הישראליות בחו"ל בשנים 2014-2015 הסתכם בכ-3 מיליארדי דולרים, והתרכז בענפי תעשיית התרופות (32%) ושירותי התכנות (18%)

איור ג'-19: התפלגות שווי ההנפקות הראשוניות של מניות ישראליות בחו"ל לפי ענפים, 2014 עד 2015



1. חברות ריאליות מדווחות בלבד, המהוות כ-67% מהיתרה.
המקור: דיווחי חברות ועיבודי בנק ישראל.

אינדיקטורים עיקריים לפעילות מול חו"ל

2015	2014	2013	2012	2011		
אינדיקטורים - אחוזים						
30.3	34.2	33.3	38.0	44.6	יתרת החוב החיצוני ברוטו לתמ"ג	איתנות
380.6	342.2	302.0	276.0	240.4	יחס נכסי חוב קצרים לחוב קצר ¹ של המשק	נזילות המשק מול חו"ל
65.3	62.6	62.4	63.0	60.7	יחס יתרות מט"ח לנכסי חוב קצרים	
63.7	64.0	63.0	60.5	57.2	משקל יתרת הנכסים המסוכנים ² בסה"כ הנכסים	סיכונים לערך הנכסים של תושבי ישראל בחו"ל
38.8	39.2	39.4	36.8	34.1	משקל יתרת המניות בסך הנכסים	
216.5	215.5	185.2	186.6	199.2	יחס יתרת הנכסים + יתרת ההתחייבויות (מול חו"ל) לתמ"ג	פתיחות המשק מול חו"ל
59.5	62.9	64.6	72.4	71.5	יבוא + יצוא (סחורות ושירותים) לתמ"ג	
1.2	0.7	0.9	5.8	1.8	משקל זרם ההשקעות הישירות בייבוא ההון ברוטו למשק	תרומה ריאלית של חו"ל למשק (התחייבויות)
3.9	2.4	4.1	3.2	3.6	יחס זרם ההשקעות הישירות למשק לתמ"ג	
נתונים עיקריים - מיליארדי דולרים						
353.3	335.3	312.9	276.5	265.3	יתרת הנכסים בחו"ל	יתרות
90.6	86.1	81.8	75.9	74.9	מזה : נכסי רזרבה	
285.1	270.6	250.3	223.7	223.0	יתרת ההתחייבויות לחו"ל	
68.2	64.7	62.6	52.8	42.2	עודף הנכסים על ההתחייבויות	
-118.1	-99.5	-81.8	-67.5	-60.8	חוב חיצוני נטו	
23.6	25.7	22.9	7.9	17.8	השקעות תושבי ישראל בחו"ל	תנועות
9.7	3.7	5.5	3.3	9.2	מזה : השקעות ישירות	
10.0	10.3	9.3	7.5	3.4	השקעות פיננסיות	
9.5	9.7	13.4	1.5	4.9	השקעות תושבי חוץ במשק	
11.6	6.7	12.4	8.5	8.7	מזה : השקעות ישירות	
3.2	9.6	1.8	-3.3	-5.4	השקעות פיננסיות	
13.8	11.2	8.5	4.3	6.8	העודף בחשבון השוטף נטו	ח-ן בסיסי
7.0	3.1	6.9	5.2	-0.4	זרם ההשקעות הישירות במשק נטו (Net FDI)	
20.8	14.3	15.4	9.5	6.4	העודף בחשבון הבסיסי	

¹ חוב קצר: תקופת פירעון החוב עד שנה ממועד ההנפקה.

² נכסים מסוכנים: מניות (ישירות+פיננסיות) ואג"ח קונצרני.

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

מונחים מרכזיים

השקעה ישירה - השקעה של תושבי חוץ בחברות ישראליות או השקעה של תושבי ישראל בחברות זרות מוגדרת כהשקעה ישירה כאשר מחזיקים מניות מעל 10% מהון החברה (סחיר ולא סחיר). השקעה ישירה כוללת רכישת מניות, הלוואות בעלים והשקעות בנדל"ן.

השקעה פיננסית - עסקאות בין תושבי ישראל לתושבי חו"ל, הקשורות למכשירי חוב (כולל אג"ח ממשלתיות), או למניות של חברה ששיעור ההחזקה בה היא פחות מ-10% מהון החברה, למעט השקעה הכלולה בנכסי רזרבה. קטגוריה זו משקפת פעילות בבורסה הישראלית או בבורסה בחו"ל.

השקעות ישירות ופיננסיות הן חלק מתנועות ההון בין ישראל לעולם, הנרשמות בחשבון הפיננסי של מאזן התשלומים של ישראל. ההבחנה בין השקעה ישירה להשקעה פיננסית משקפת את ההבדל במניע ובמטרה של המשקיע: השקעה ישירה משקפת בדרך כלל גלובליזציה בפעילות הריאלית, כלומר – חלוקה גיאוגרפית של תהליכי פיתוח, ייצור ושיווק של סחורות ושירותים והקמת חברות רב-לאומיות. לעומת זאת, השקעה פיננסית משקפת בדרך כלל גלובליזציה בפעילות הפיננסית – ניהול תיק ניירות ערך תוך פיזור גיאוגרפי, בניסיון לשפר את יחס התשואה לסיכון על התיק כולו.

זרמי ההשקעות הישירות והפיננסיות של תושבי חוץ במשק הישראלי יוצרים התחייבויות של המשק כלפי חו"ל, ואילו זרמי ההשקעות הישירות והפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל יוצרים נכסים של המשק מול חו"ל.

ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ

בשנת 2015 נשמרה רמה גבוהה של סיכון בשוקי המט"ח בעולם ובישראל ביחס לארבע השנים האחרונות, לאחר העלייה בה מאמצע 2014. סיכון זה מתבטא בסטיות התקן הגלומות באופציות על שערי חליפין של מטבעות של מדינות מפותחות ומתפתחות.

באוגוסט 2015 חל שינוי בשער החליפין של השקל מול הדולר: מעבר מייסוף של השקל לפיחותו, כך שב-2015 כולה הוא יוסף אך במעט מול הדולר, אך חל ייסוף ניכר (7.3%) בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי שלו. במהלך שנת 2015 חל שינוי בפעילותם של תושבי החוץ והמשקיעים המוסדיים במט"ח: ניכר מעבר של תושבי החוץ מחשיפה לייסוף השקל לחשיפה לפיחותו – אשר נבע בעיקר מהקטנת הגידור באמצעות מכשירים נגזרים. זאת, בניגוד לגידול המתמשך בחשיפתם לפיחות השקל מאז סוף שנת 2012. לעומת זאת, בשנת 2015 כולה, נרשמה עלייה בחשיפתם של המשקיעים המוסדיים לייסוף השקל, אשר נבעה מהשקעות נטו בנכסים מאזניים במט"ח במקביל לגידור חלקי באמצעות מכשירים נגזרים. אולם באוגוסט עברו המוסדיים ממכירות מט"ח נטו לרכישות מט"ח.

1. סיכון ושערי חליפין

בשנת 2015 נשמרה הרמה הגבוהה של סיכון שערי החליפין בישראל ובעולם, מאז החלה העלייה ברמת הסיכון מאמצע 2014.

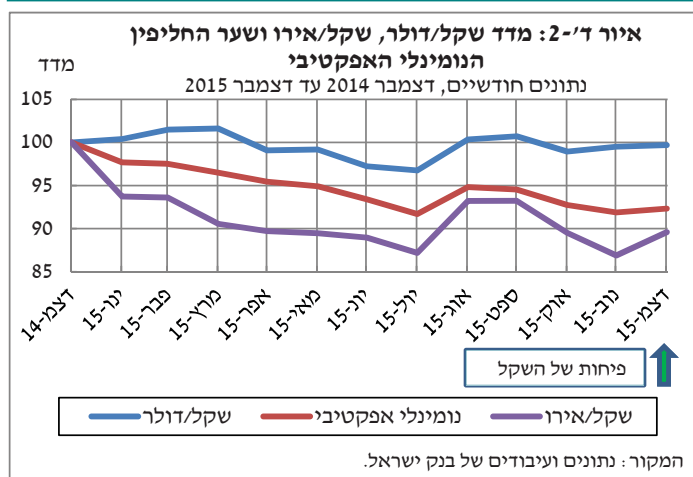
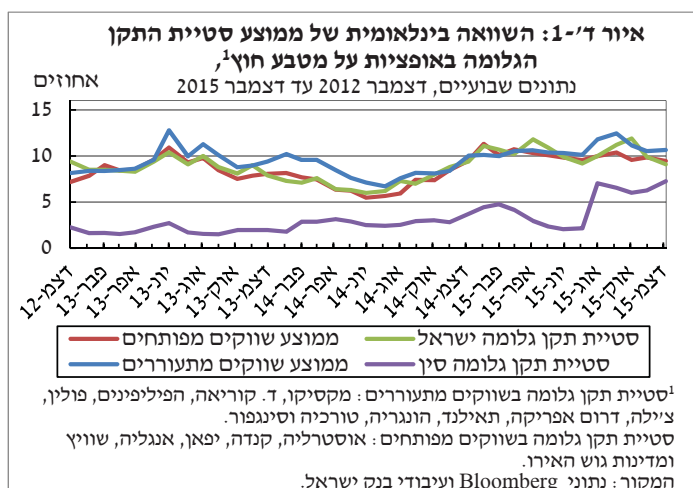
בשנת 2015 נשמרה רמה גבוהה בממוצע של סטיות התקן הגלומות המבטאות את סיכון שער החליפין בישראל (10.1%), בהשוואה לרמתן הממוצעת בארבע השנים האחרונות (9.1%). זאת, לאחר עלייה ניכרת בה מאמצע שנת 2014.

התפתחויות אלה משקפות עלייה בסיכון והן התרחשו על רקע ההאטה בסין והציפיות לעליית הריבית בארה"ב: בחודש אוגוסט, סטיות התקן הגלומות באופציות על מט"ח בסין ובשווקים המתפתחים עלו בחדות, ובמהלך כל שנת 2015 נרשמה עלייה של 3.5 ו-0.6 נקודות האחוז, בהתאמה.

במקביל לעלייה בסיכון שערי החליפין, חל שינוי בהתפתחות שערי החליפין של השקל באוגוסט 2015.

בשבעת החודשים הראשונים של השנה, יוסף¹ השקל מול הדולר בכ-3.3%, ואילו מתחילת אוגוסט ועד סוף השנה הוא פוחד בכ-3%, כך שבמהלך כל שנת 2015 יוסף השקל מול הדולר אך במעט.

מול האירו, בשבעת החודשים הראשונים של השנה, התחזק השקל בכ-13%, והחל מאוגוסט נחלש בכ-3%. מול סל המטבעות הנומינלי אפקטיבי² התרחש אותו שינוי באוגוסט, ובמהלך כל השנה השקל יוסף ב-7.3%, בהמשך לייסוfo בשנת 2014.



¹ החישובים כאן מבוססים על נתונים יומיים לתחילה וסוף תקופה.

² סל המטבעות הנומינלי אפקטיבי הוא מדד המורכב מממוצע משוקלל של 26 שערי חליפין והוא מבטא את החשיבות היחסית של כל מטבע בסחר החוץ של ישראל. שני המטבעות העיקריים בסל הם הדולר והאירו. למידע נוסף: <http://www.boi.org.il/he/Markets/ExchangeRates/Pages/effectinf.aspx>

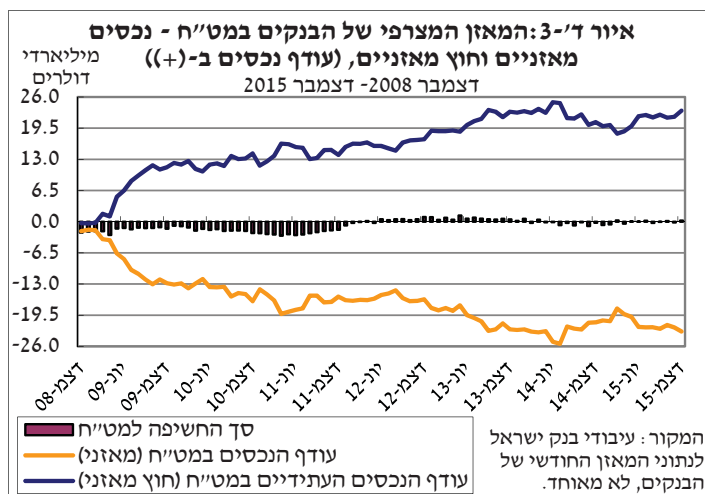
2. חשיפות לשער חליפין לפי מגזרים³

מערכת הבנקאות שמרה גם במהלך שנת 2015 על חשיפה אפסית לשער החליפין של השקל.

מערכת הבנקאות שומרת באופן מתמיד על חשיפות נמוכות לשער החליפין. החל משנת 2009 חל שינוי בהרכב החשיפה: ניכרת מגמת עלייה בעודף הנכסים המאזניים של הבנקים במטבע חוץ, במקביל לעלייה בעודף ההתחייבויות החוץ-מאזניות שלהם. באמצע שנת 2014 חל היפוך במגמה זו, תוך המשך השמירה על חשיפה אפסית לשער החליפין.

החל ממרץ 2015, ניכרת חזרה למגמת העלייה בעודף הנכסים המאזניים וההתחייבויות החוץ-מאזניות במטבע חוץ.

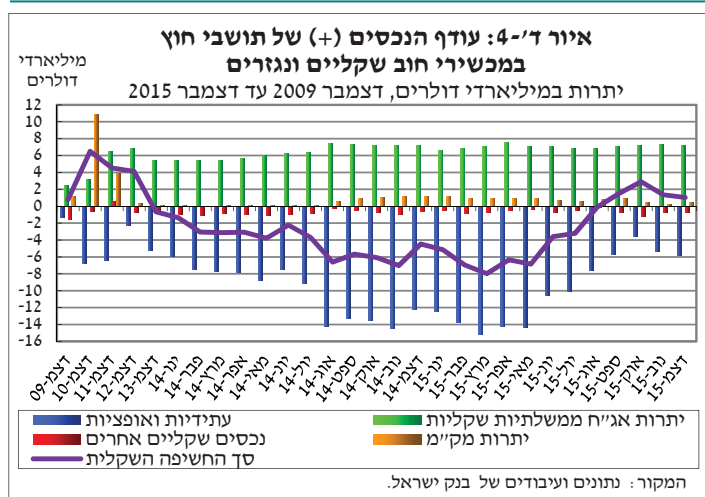
עיקר יתרת החוזים העתידיים לרכישת מט"ח של מערכת הבנקאות הינה כנגד תושבי ישראל – גופים פיננסיים ומשקיעים מוסדיים.



במהלך שנת 2015 עברו תושבי החוץ מחשיפה לייסוף השקל לחשיפה לפיחותו, זאת בניגוד להגדלה המתמשכת בחשיפתם לייסוף השקל, שהחלה בסוף שנת 2012.

בשנת 2015 חלה עלייה של 5.8 מיליארדי דולרים בעודף הנכסים השקליים על ההתחייבויות בשקלים (במכשירי חוב בלבד), שמקורה בעיקר מהקטנת ההתחייבויות העתידיות (נטו) בשקלים ('גידור' באמצעות מכשירים נגזרים), זאת לאחר הגדלה מתמדת בהן בשנים הקודמות.

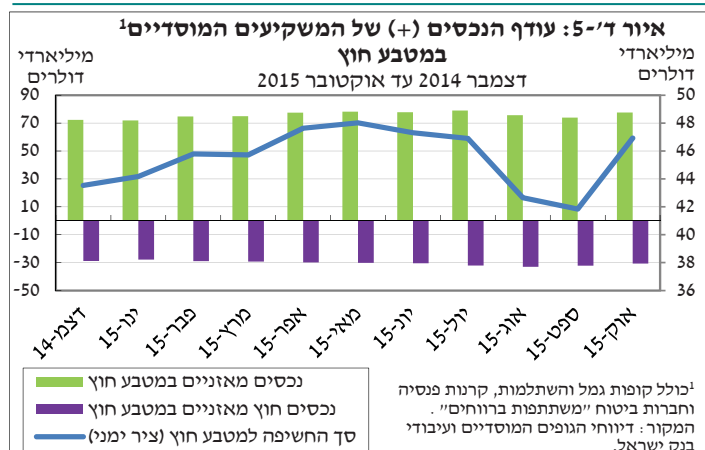
כתוצאה מהקטנה זו של הגידור, בעוד יתר הנכסים וההתחייבויות השקליות השתנו אך במעט, עברו תושבי חוץ באוגוסט 2015 מחשיפה לייסוף השקל לחשיפה לפיחותו.



במהלך שנת 2015⁴ הגדילו המשקיעים המוסדיים את חשיפתם המבנית לייסוף השקל.

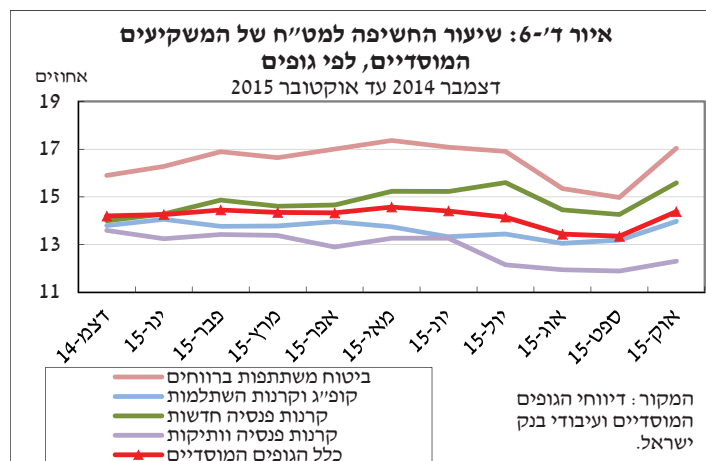
במהלך שנת 2015 הגדילו המשקיעים המוסדיים את עודף הנכסים שלהם במט"ח (מאזני וחוץ מאזני) בכ-3.3 מיליארדי דולרים: עלייה של כ-6.2 מיליארדים בנכסים המאזניים במט"ח, ומנגד, עלייה של כ-2.9 מיליארדים בהתחייבויות החוץ מאזניות במט"ח.

על רקע התנודתיות הגבוהה בשווקים באוגוסט, חלה ירידה זמנית בחודשים אוגוסט-ספטמבר בחשיפתם של המשקיעים המוסדיים לשינויים בשער החליפין (בהיקף של כ-5 מיליארדי דולרים). מקורה של ירידה זו בירידות הזמניות של מחירי המניות בעולם.



³ ראו הגדרות, מדידה והסברים על החשיפות לשער החליפין בסוף הפרק.

⁴ נתוני המוסדיים כוללים את החודשים ינואר-אוקטובר בלבד, עקב שינוי שיטת החישוב של חלק מהמזווחים לסעיף "סך נכסים עתידיים/ נגזרים-ש"ח/ מט"ח" בנובמבר 2015.



בשנת 2015 לא חל שינוי משמעותי בשיעור החשיפה למט"ח של כלל הגופים המוסדיים מסך נכסיהם.

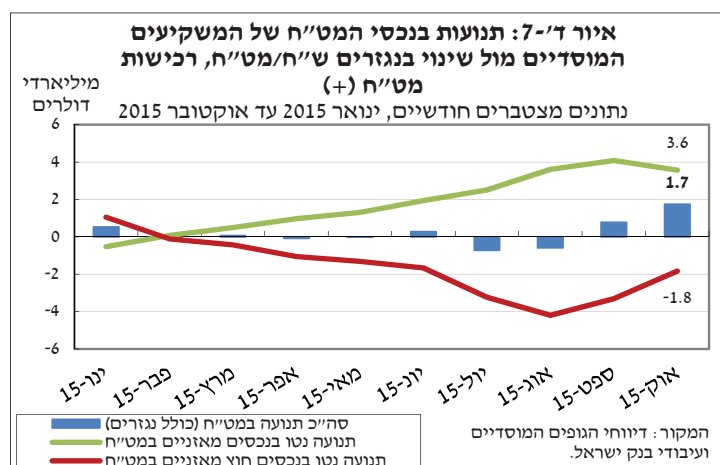
במהלך שנת 2015, עלה שיעור החשיפה למט"ח של קרנות הפנסיה החדשות וחברות הביטוח המשתתפות ברווחים (עלייה של 1.6 ו-1.1 נקודות האחוז, בהתאמה). מנגד, בשנת 2015 חלה ירידה בחשיפתן של קרנות הפנסיה הוותיקות למט"ח (ירידה של 1.8 נקודות האחוז).

נציין כי על רקע התנודתיות במחירי המניות בעולם, בחודשים אוגוסט-ספטמבר 2015 חלה ירידה זמנית בשיעור החשיפה למט"ח של כל אחד מסוגי הגופים המוסדיים.

3. רכישות ומכירות של מט"ח כנגד שקלים

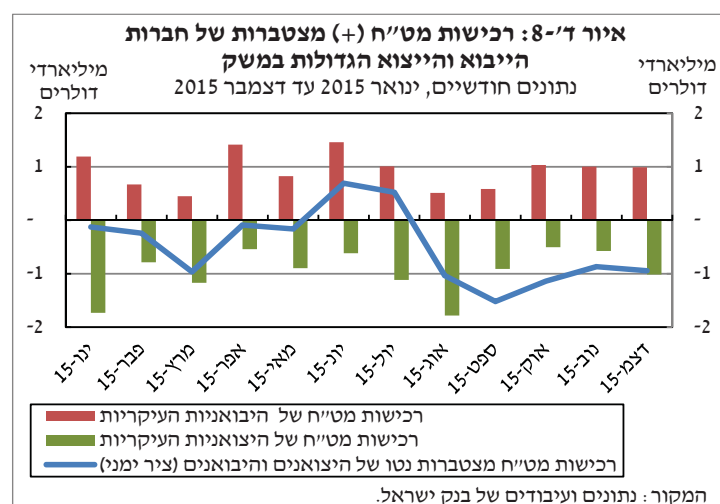
במהלך שנת 2015 המשקיעים המוסדיים גידרו חלקית את השקעותיהם בנכסים זרים והגדילו את יתרת העסקאות העתידיות למכירת מט"ח.

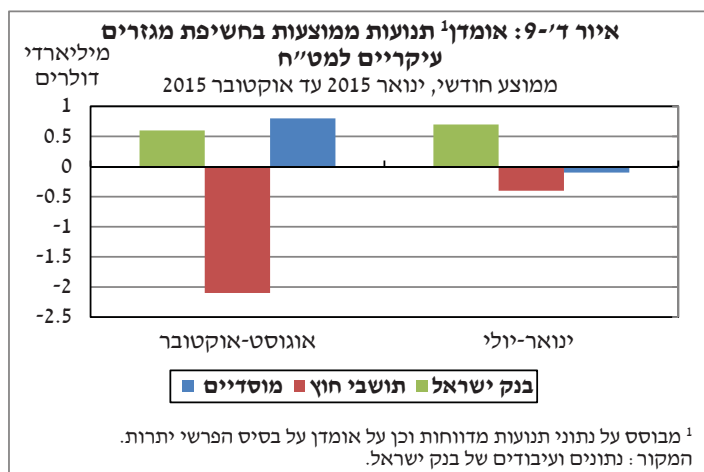
במהלך השנה, המשקיעים המוסדיים הגדילו את יתרת העסקאות העתידיות למכירת מט"ח בהיקף של כ-1.8 מיליארד דולרים; זאת כנגד הגדלת ההשקעות בנכסים במט"ח בהיקף של כ-3.6 מיליארדים, בעיקר באג"ח ומניות זרות. בחודש אוגוסט 2015 ניכרת ירידה בהתחייבויות החוץ מאזניות במט"ח, בניגוד למגמה מתחילת השנה.



בשנת 2015 נרשמו מכירות מט"ח נטו בהיקף של כמיליארד דולרים של היצואנים והיבואנים העיקריים במשק.

על רקע הפיחות בשקל, החל מחודש אוגוסט 2015 התגברו מכירות המט"ח המצטברות נטו על ידי המגזר הריאלי (המיוצג כאן על ידי חברות היבוא והייצוא הגדולות במשק): היצואנים הגדילו את מכירות המט"ח ואילו היבואנים הקטינו את רכישות המט"ח.





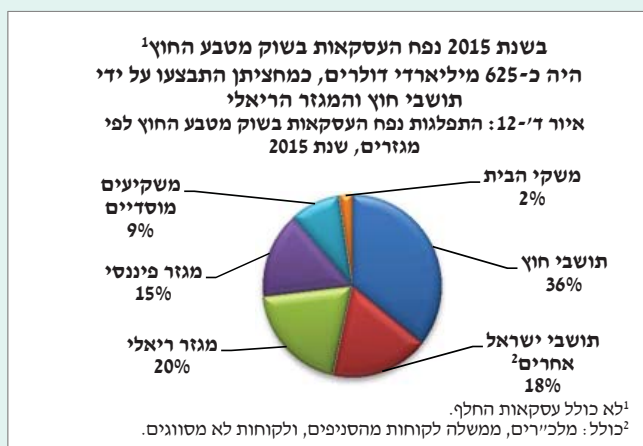
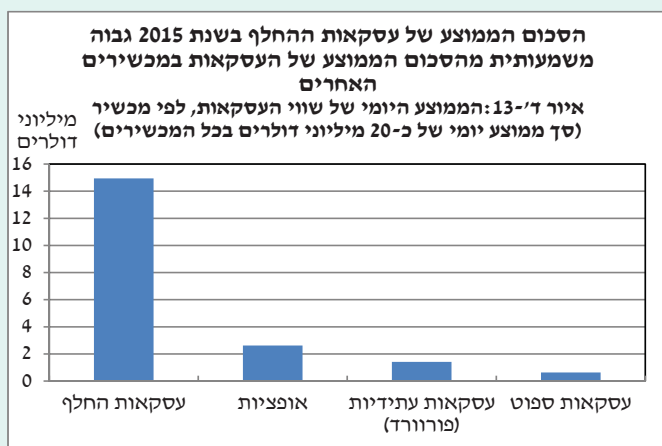
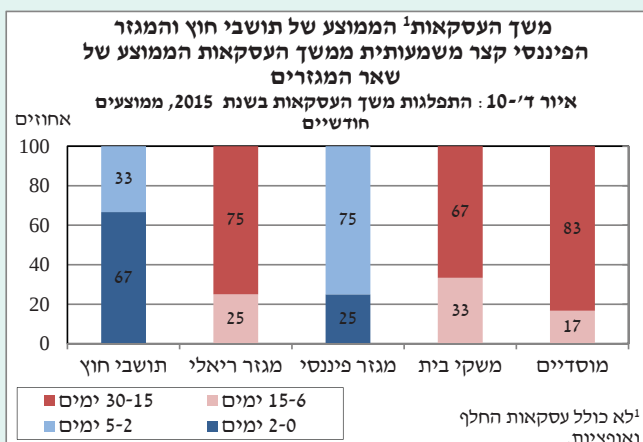
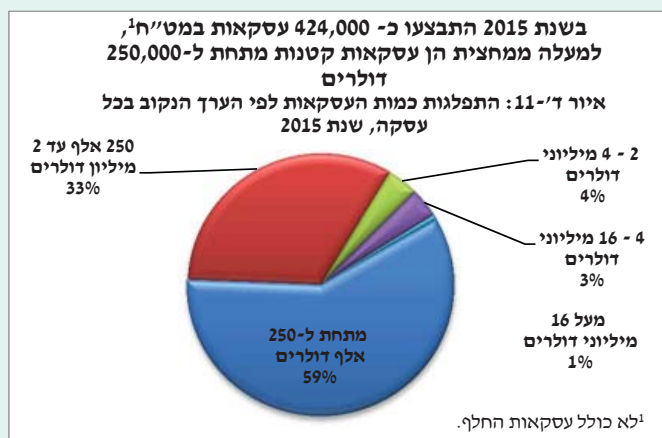
החל מאוגוסט 2015 עברו המשקיעים המוסדיים לרכישות מט"ח נטו, בעוד תושבי חוץ הרחיבו את מכירות המט"ח שלהם.

בשבעת החודשים הראשונים של השנה, הן תושבי החוץ והן המשקיעים המוסדיים מכרו מט"ח נטו. החל מאוגוסט 2015 חל שינוי בפעילות שני המגזרים במט"ח בכיוונים הפוכים: המשקיעים המוסדיים עברו לרכישות מט"ח, ואילו תושבי החוץ הגבירו את קצב מכירות המט"ח שלהם. לאורך כל השנה נרשמו רכישות מט"ח על ידי בנק ישראל.

מבט מקרוב



נפח עסקאות במט"ח



המקור: דיווחי הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

אינדיקטורים עיקריים לשוק מט"ח

שינוי				רמה ¹				
2015	2014	2013	2012	2015	2014	2013	2012	
-4.3	5.9	-2.0	-0.1	5.1%	9.4%	3.5%	5.5%	סטיית התקן בפועל של שער החליפין שקל/דולר (על בסיס 20 ימים) ²
-0.3	1.5	-1.5	-1.8	9.1%	9.4%	7.9%	9.4%	סטיית התקן הגלומה באופציות OTC שקל מט"ח ²
0.3%	12.0%	-7.0%	-2.3%	3.90	3.89	3.47	3.73	שער חליפין יציג שקל/דולר
-10.1%	-1.2%	-2.8%	-0.3%	4.25	4.73	4.78	4.92	שער חליפין שקל/אירו
-10.4%	-11.8%	4.6%	2.0%	1.09	1.22	1.38	1.32	שער חליפין דולר/אירו
0.8%	13.8%	21.8%	11.2%	120.41	119.49	104.98	86.16	שער חליפין ין/דולר
-7.3%	3.3%	-7.6%	-0.7%	86.02	92.75	89.80	97.22	שער חליפין נומינלי אפקטיבי (100=01/01/2010)
-29.6%	102.7%	-16.5%	-23.8%	5,936	8,428	4,157	4,978	נפח מסחר יומי ממוצע - המרה, החלף ואופציות OTC (מיליוני \$)
0.6	-1.9	-6.4	1.8	33.2%	32.7%	34.6%	41.0%	משקל תושבי חוץ בנפח המסחר ²
				1.4	-4.5	-0.7	4.1	יתרת החשיפה לשער חליפין של תושבי חוץ (מיליארדי \$)
				³ 46.9	43.5	38.9	32.7	יתרת החשיפה לשער חליפין של המוסדיים (מיליארדי \$)
				-0.2	-0.2	0.5	1.0	יתרת החשיפה לשער חליפין של מערכת הבנקאות (מיליארדי \$)
1.8 3	3.6	-3.2	2.0					רכישות מט"ח על ידי מוסדיים (מיליארדי \$)
-13.8	-12.5	-9.3	-8.5					רכישות מט"ח על ידי יצרנים עיקריים (מיליארדי \$)
11.9	14.1	12.6	15.5					רכישות מט"ח על ידי יבואנים עיקריים (מיליארדי \$)

¹ הרמה בסוף התקופה.

² השינוי בנקודות האחוז.

³ כולל את נתוני ינואר - אוקטובר, עקב שינוי שיטת החישוב של חלק מהמודוחים לסעיף "סך נכסים עתידיים / נגזרים-ש"ח / מט"ח" בנובמבר 2015.

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

מונחים מרכזיים

חשיפה לשער החליפין (או חשיפה למט"ח) היא הסכום הכספי הנתון בסיכון במקרה של שינויים בשערי החליפין של השקל מול מטבעות חוץ. בהתייחס לתושבי ישראל ולמגזרים השונים בתוכם, סכום זה נאמד בפרק זה על ידי יתרת עודף הנכסים במט"ח על ההתחייבויות שלהם במט"ח (נקובים במט"ח וצמודים למט"ח). ואילו בהתייחס לתושבי חוץ, סכום זה נאמד על ידי חישוב יתרת עודף הנכסים שלהם בשקלים על ההתחייבויות בשקלים. תושב ישראל חשוף לייסוף השקל כאשר הוא מחזיק עודף נכסים במט"ח (חיובי), והוא חשוף לפיחות השקל כאשר הוא מחזיק עודף התחייבויות במט"ח (עודף נכסים שלילי). כיוון החשיפה של תושבי חוץ – עודף התחייבויות או עודף נכסים בשקלים, בהתאמה.

הנכסים במט"ח כוללים: **נכסים מאזניים**, כגון, מזומן ופיקדונות במט"ח, ואג"ח במט"ח של ממשלות וחברות (בדרך כלל זרות), וכן נכסים חוץ מאזניים, כלומר היתרה הפתוחה בעסקאות במכשירים פיננסיים נגזרים (להלן: **מפ"ן**) לרכישת מט"ח כנגד שקלים, כגון עסקאות עתידיות (forward) ואופציות (סחירות ולא סחירות). באופן דומה, ההתחייבויות במט"ח כוללות: התחייבויות מאזניות, כגון, הלוואות במט"ח, והתחייבויות חוץ מאזניות, כלומר היתרה הפתוחה בעסקאות מפ"ן למכירת מט"ח כנגד שקלים. באופן דומה, מוגדרים הנכסים וההתחייבויות של תושבי חוץ בשקלים.

תושבי ישראל רבים, ובראשם המשקיעים המוסדיים, מחזיקים נכסים זרים כחלק ממדיניות השקעה של גיוון תיק הנכסים שלהם ופיזור הסיכונים בו. החזקה כזו, של נכסים זרים בלבד, חושפת אותם לייסוף השקל. כדי לצמצם את חשיפתם לייסוף, הם מוכרים מט"ח בעסקאות מפ"ן (פעולה הקרויה **גידור**). יצרנים ויבואנים נחשפים לשינויים בשער החליפין של השקל מעצם פעילותם המסחרית – בכיוונים הפוכים, והם מגינים על עצמם באמצעות עסקאות מפ"ן. תושבי ישראל אחרים, למשל חברות פיננסיות, עשויים לנהל חשיפה לשער החליפין של השקל מתוך כוונה להרוויח מהשינויים בו, וזאת על ידי רכישה ומכירה של מט"ח כנגד שקלים בהווה (spot) ובעתיד בעסקאות מפ"ן. מגזר תושבי החוץ מורכב מחברות ויחידים שונים הפועלים בשקלים ממגוון דומה של מניעים.



חלק שני

עבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכלכלי, ויישומם
בבנק ישראל:

1. מערכת נתוני האשראי בישראל

2. מדידת מצרפי הכסף בישראל על פי הסטנדרט הבינלאומי

מערכת נתוני האשראי בישראל

הדר גוטסמן* ומעיין קלרמן*

תקציר

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מערכת של נתונים על הפעילות בשוק האשראי, ומחשבת מצרפים של היקפי האשראי במשק בפילוחים שונים. הנתונים חשובים בעיקר לצורך קביעת המדיניות המוניטרית של הבנק ולצורך מעקב אחר היציבות הפיננסית וניתוחה. סדרות של מצרפי האשראי מתפרסמות באתר האינטרנט של הבנק, והן שימושיות מאוד עבור כלכלנים ואנליסטים העוקבים אחר הפעילות הפיננסית במשק.

בעבודה מוצגים פילוחים שונים של מצרפי האשראי במשק – כגון לפי מגזרי לווים, מגזרי מלווים, סוגי מכשירים, יתרות ותנועות, וכן אופן חישובם. העבודה כוללת תיאור של מסגרת הנתונים וההגדרות, תוך הדגמה מספרית של מטריצת "הלווים-מלווים" (who to whom), פירוט של מקורות הנתונים וכן תיאור של תהליכי יישום ועיבוד עיקריים.

* החטיבה למידע ולסטטיסטיקה, בנק ישראל.

1. רקע ומטרת העבודה

שוק האשראי מפגיש בין עסקים ואנשים פרטיים, המבקשים לקבל מימון לפעילותם - כגון השקעות ורכישת מוצרים, לבין גופים פיננסיים - העוסקים בהשקעות ומימון. בעסקת אשראי המלווה נותן מימון ללווה ומצפה לקבל אותו בחזרה במועד שנקבע מראש, תמורת ריבית נקובה מראש, ובתנאים נוספים הנקבעים בין המלווה ללווה. המימון ניתן בצורת הלוואות או בצורה של רכישת אג"ח שמנפיק הלווה (שהינו חברה עסקית או ממשלה).

שוק אשראי משוכלל תורם לצמיחה במשק על ידי כך שהוא מאפשר הפניה של המקורות הכספיים למקומות המתאימים מבחינת המשק, ביעילות וברציפות, תוך תמחור נכון של הסיכונים. הדבר מסביר את החשיבות של המעקב אחר הפעילות בשוק האשראי ושל הניתוח שלו עבור מעצבי המדיניות הכלכלית ועבור האנליסטים המנתחים את מצב המשק. בנק ישראל, ספציפית, מתעניין בשוק האשראי בישראל משלושה היבטים: מההיבט המוניטרי של השפעת המדיניות המוניטרית (הריבית) על הפעילות והאינפלציה באמצעות שוק האשראי; מההיבט הריאלי של הספקת המימון הדרוש לפעילות הכלכלית במשק; ומההיבט הפיננסי של יציבות המערכת הפיננסית.

לצרכים אלה מנהלת החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מערכת נתונים על שוק האשראי במשק: החטיבה אוספת נתונים ומידע מדיווחים וממקורות שונים, מעבדת אותם לכדי מערכת נתונים כוללת ועקבית ומחשבת את מצרפי האשראי במשק לפי פילוחים שונים. המערכת כוללת גם נתונים על היקפי האשראי ועל עלויות ושיעורי ריבית. במסגרת זו, החטיבה עוקבת אחר השינויים במבנה שוק האשראי ובמקורות האשראי ומעת לעת עורכת שיפורים בנתונים ובמתודולוגיה. מצרפי האשראי המחושבים משמשים בתהליך קבלת ההחלטות בבנק ישראל וכן לצורך מחקרים בנושא שוק האשראי הישראלי. הנתונים מפורסמים לציבור באתר של בנק ישראל¹ וכן מדווחים לגופים בינלאומיים.

מטרת העבודה היא להציג את מערכת נתוני האשראי בישראל תוך התייחסות לנתונים על היקפי האשראי בלבד, ובפרט – את אופן חישוב מצרפי האשראי של המשק. העבודה כוללת תיאור של מסגרת הנתונים וההגדרות, תוך הדגמה מספרית, פירוט של מקורות הנתונים וכן תיאור של תהליכי יישום ועיבוד עיקריים.

2. מסגרת הנתונים והגדרות

מערכת האשראי כוללת מספר רב של נתונים בחתכים שונים; לצורך חישוב מצרפי האשראי נעשה שימוש במספר חתכים עיקריים שיתוארו בפרק זה: לפי מימדים מרכזיים, לפי יתרות ותנועות ולפי צד החוב וצד האשראי.

2.1 מימדים

מצרפי האשראי של המשק משלבים בתוכם שלושה מימדים מרכזיים: מגזרים מלווים, מגזרים לוויים והמכשירים הפיננסיים שבאמצעותם ניתן האשראי:

¹ <http://www.boi.org.il/he/DataAndStatistics/Pages/MainPage.aspx?Level=4&Sid=53&SubjectType=2>

2.1.1 מגזרים מלווים הם הגופים והמוסדות הנותנים אשראי במשק:

- המגזר הפיננסי – הבנקים, הגופים המוסדיים (חברות ביטוח, קופות הגמל וההשתלמות וקרנות הפנסיה) וחברות כרטיסי האשראי;
 - תושבי חוץ;
 - הממשלה²;
 - משקי בית ואחרים.
- ישנם גופים פיננסיים נוספים – מחוץ לבנקים ולמשקיעים המוסדיים העוסקים, בין היתר, במתן אשראי במשק. ההערכה היא כי היקף הפעילות שלהם בתחום האשראי קטן ביחס להיקף הפעילות הכולל של המערכת. גופים אלו אינם נכללים במערכת האשראי עקב מחסור במידע.

2.1.2 מגזרים לוויים הם הגופים הנוטלים אשראי במשק:

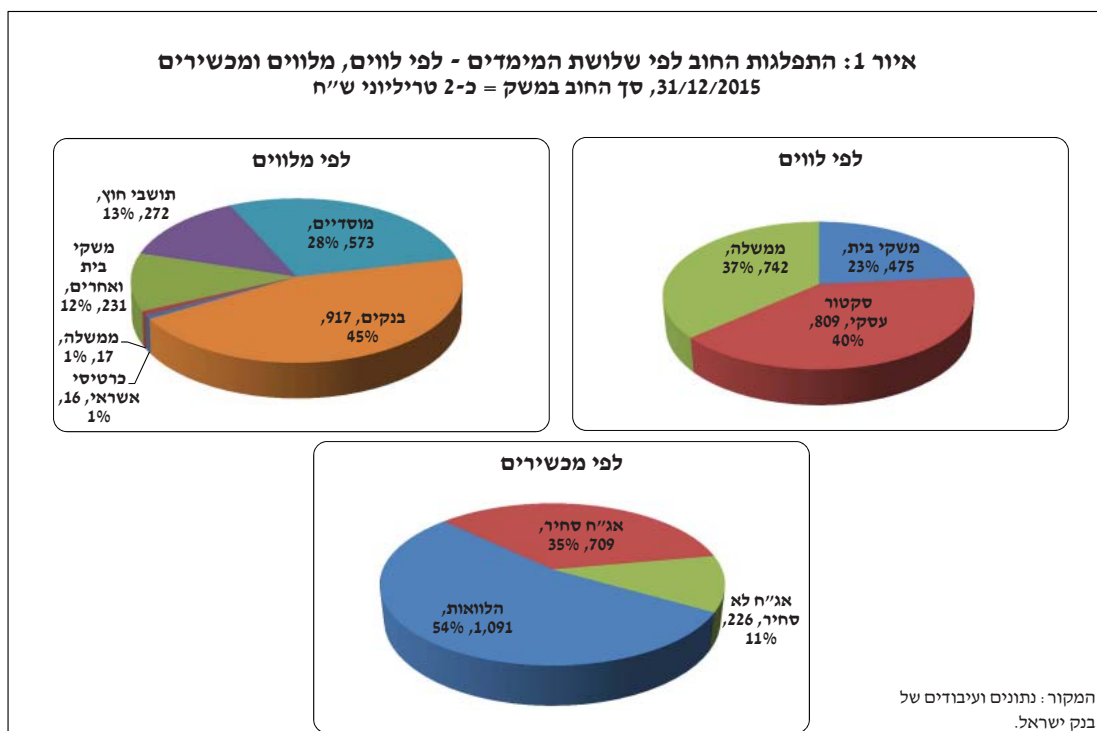
- משקי הבית;
- המגזר העסקי – חברות עסקיות ישראליות שאינן משתייכות למגזר הפיננסי המלווה (כלומר אינן בנקים וחברות ביטוח); בשלב זה אין חלוקה של כל החוב של המגזר העסקי לפי ענפי פעילות;
- ממשלה ורשויות מקומיות.

2.1.3 המכשירים הפיננסיים שבאמצעותם ניתן האשראי:

הלוואות (כולל עו"ש שלילי/אוברדרפט), אג"ח סחירות (רגילות ולהמרה) ואג"ח שאינן סחירות. המכשירים הנכללים הם בכל מגזרי ההצמדה (לא צמוד, צמוד מדד, צמוד ונקוב מט"ח).

באזור 1 ניתן לראות הדגמה של שילוב שלושת מימדי האשראי ליצירת מצרפי האשראי במשק – התפלגות סך החוב במשק לנקודת זמן אחת (סוף דצמבר 2015), לפי שלושת המימדים שהוצגו לעיל, ובלוח 1, שהוא, למעשה, מטריצה המציגה, נכון לאותה נקודת זמן, את מצרפי האשראי המרכזיים במשק: יתרות החוב של שלושת המגזרים הלוויים וסך החוב במשק, בחלוקה לפי המגזרים המלווים ולפי המכשירים השונים.

² הלוואות מהממשלה ללוויים עוברות לרוב דרך מערכת הבנקאות, המשמשת צינור להעברת תשלומים.



הנתונים באיור 1 ובלוח 1 מלמדים מספר דברים עיקריים:

- יתרת **סך החוב במשק** נכון לסוף שנת 2015³ עמדה על כ-2 טריליון ש"ח. התפלגות החוב לפי שלושת המימדים מלמדת, כי שני הלוויים העיקריים במשק הם המגזר העסקי והממשלה, אשר דומים במשקלם; המלווה העיקרי במשק הוא הבנקים; יותר ממחצית החוב במשק נוצר על ידי הלוואות;
- סך החוב של **המגזר העסקי** הסתכם בכ-809 מיליארדי ש"ח: המכשיר העיקרי שבאמצעותו נוצר החוב הוא הלוואות (73%). המגזר העסקי ממומן בחלקים כמעט שווים על ידי מערכת הבנקאות והגופים החוץ בנקאיים, שהמלוויים העיקריים בהם הם הגופים המוסדיים ותושבי חוץ;
- סך החוב של **הממשלה והרשויות המקומיות** עמד על כ-742 מיליארדי ש"ח, רובו באמצעות אג"ח סחיר (70%). הגופים המוסדיים הינם המלוויים העיקריים לממשלה (55%);
- יתרת החוב של **משקי הבית** עמדה על כ-475 מיליארדי ש"ח, רובו מהבנקים (91%) – בעיקר מימון לרכישת דירות.
- **המשקיעים המוסדיים** נותנים אשראי בעיקר באמצעות רכישת אג"ח – של הממשלה ושל המגזר העסקי. בשנים האחרונות תחום ההלוואות מהגופים המוסדיים, בעיקר למגזר העסקי, הולך ומתפתח.
- **משקי הבית** מעמידים אשראי באמצעות החזקות אגרות חוב של הממשלה ושל המגזר העסקי – ישירות או באמצעות החזקות בקרנות נאמנות, המשקיעות באג"ח. (משקי בית גם מעמידים הלוואות לעסקים שבבעלותם, אך אלה אינם נכללים במערכת).

³ לניתוח ההתפתחויות בחוב, אנא ראו בפרק ב' של פרסום זה.

לוח 1: התפלגות יתרת החוב במשק לפי מגזרים מלווים ומגזרים לווים
12/2015, מיליארדי ש"ח

מגזרים לווים				מגזרים מלווים
סך החוב במשק	ממשלה	מגזר עסקי	משקי בית	
917	87	397	433	החוב לבנקים
532	16	390	126	אשראי לציבור שלא לדיור
307			307	אשראי לציבור לדיור
78	72	7		אג"ח סחירות
573	409	154	11	החוב לגופים המוסדיים
73	5	58	11	הלוואות
292	221	71		אג"ח סחירות
208	183	25		אג"ח לא סחירות
16		1	14	החוב לחברות כרטיסי אשראי
16		1	14	הלוואות
272	101	171	0	החוב לתושבי חוץ
146	3	143	0	הלוואות
108	80	28		אג"ח סחירות
18	18	0		אג"ח לא סחירות
17		0	17	החוב ממקורות ממשלתיים
17		0	17	אשראי מכוון
231	145	86		החוב למשקי בית ואחרים
231	145	86		אג"ח סחירות
2,026	742	809	475	סך החוב
				לפי מכשירי חוב עיקריים
1,091	24	593	475	הלוואות
709	517	191		אג"ח סחירות
226	201	25		אג"ח לא סחירות

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

האשראי מהמגזר העסקי למשקי הבית, כגון הלוואות ממעסיקים לעובדיהם ואשראי לקוחות (למשקי בית בלבד) במימון של החברה עצמה ולא של גוף פיננסי (כמו חברות כרטיסי אשראי) אינם נכללים במערכת בגלל מחסור בנתונים. ההנחה היא כי מדובר בסכומים לא מהותיים ביחס לסך האשראי שניתן למשקי הבית.

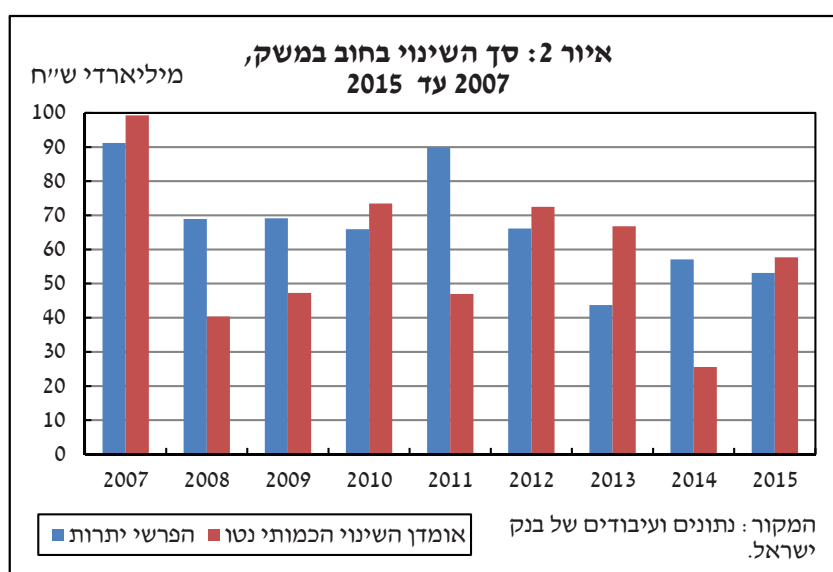
חשוב לציין כי החוב של כל מגזר הוא נטו, כלומר – איננו כולל הלוואות בין הגופים בתוך המגזר: החוב של המגזר העסקי איננו כולל אשראי ספקים, שהוא אשראי מחברות עסקיות לחברות עסקיות, והחוב של הממשלה והרשויות איננו כולל את החוב של הרשויות המקומיות לממשלה.

2.2 יתרות ותנועות

2.2.1 יתרות מייצגות את מלאי האשראי (positions, stocks) ומתייחסות לרמת החוב בכל נקודת זמן, כפי שמוצג בלוח לעיל. היתרות מושפעות מהמשתנים העיקריים הבאים: גיוס אשראי חדש (כמו נטילת הלוואה חדשה), פירעון של אשראי ישן (לדוגמה, פירעון של אג"ח) תשלומים וצבירות ריבית, שינויים במחירים (השינוי במדד המחירים לצרכן ובשער החליפין – זאת עבור החוב הצמוד למדד או לשער החליפין), וגורמים נוספים;

2.2.2 שינויים כמותיים (תנועות) מייצגים את הפעילות הכלכלית בשוק האשראי וכוללים שני מרכיבים – גיוס חוב נטו וצבירות ותשלומי ריבית. גיוס חוב נטו הוא אשראי חדש שגויס בניכוי אשראי שנפרע במהלך תקופה נתונה (בין שתי נקודות זמן). במרבית רכיבי האשראי חסרים נתונים ישירים על השינויים הכמותיים. במקרים אלו, מחושב "אומדן שינוי כמותי" (ראו סעיף 3.2.1).

איור 2 מציג את השינויים הכמותיים (אומדן השינוי הכמותי נטו) ואת הפרשי היתרות השנתיות של סך החוב במשק בכל אחת מהשנים בין 2007 ל-2015.



מאיור זה ניתן ללמוד על התופעות השונות שהתרחשו במהלך השנים האחרונות:

- בכל אחת מהשנים בין 2007 ל-2015, נרשם גידול כמותי בחוב בסך המשק – כלומר בכל שנה המשק גייס אשראי חדש, וגם הפרשי היתרות היו חיוביים;
- בשנים בהן נרשם הפרש יתרות גבוה יותר מאומדן השינוי הכמותי נטו – נוספה לגידול הכמותי עליית מחירים, למשל בשנים 2008 ו-2014;
- בשנים האחרות, בהן הפרש היתרות נמוך מאומדן השינוי הכמותי נטו – הגידול הכמותי קוּוֹז חלקית על ידי ירידת מחירים (על יתרת האשראי כולה), למשל בשנים 2012 ו-2013.

2.3 חוב מול אשראי

2.3.1 "חוב" – נקודת ראות של הלווים במשק: מייצג את אומדן החוב של כל אחד משלושת המגזרים הלווים העיקריים במשק. מנקודת ראותם של הלווים, ערכו של החוב אינו תלוי בשווי בשוק או בשווי בספרי המלווים. לכן, יתרות האג"ח מוצגות בו בערך נקוב מתואם⁴ ויתרות סך החוב מוצגות לפני ניכוי יתרות של ההפרשה להפסדי אשראי בספרי המלווים (לדוגמה, 'הפרשה לחובות מסופקים/בעייתיים' במאזנים של הבנקים).

2.3.2 "אשראי" – נקודת המבט של המלווים במשק: מייצג את אומדן האשראי של כל אחד מהמגזרים המלווים העיקריים במשק. מנקודת ראותם של המלווים, ערכו של האשראי תלוי בשווי שלו בשוק או בשווי שלו בספרים. לכן, יתרות האג"ח הסחירות מוצגות בו לפי שווי שוק, יתרות האג"ח הלא סחירות מוצגות לפי שווי הוגן (אומדן לשווי השוק) ויתרות סך האשראי מוצגות לאחר ניכוי יתרות ההפרשה להפסדי אשראי בספרי המלווים.

מצרפי האשראי בישראל מחושבים ומוצגים משתי נקודות מבט אלה – הן מצד החוב, והן מצד האשראי. לכל סוג של חישוב יש שימושים שונים: לדוגמה, לניתוח התפלגות המימון במשק בין המגזרים הלווים או בין המכשירים השונים מתאימים הנתונים מצד החוב; ואילו לניתוח יציבות המערכת הפיננסית והסיכונים שאליהם חשופים המגזרים המלווים (כמו הבנקים) מתאימים הנתונים מצד האשראי.

3. מקורות הנתונים והחישובים העיקריים

3.1 מקורות הנתונים וזמינותם

3.1.1 דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים – מרבית הנתונים מקורם בדיווחים חודשיים על המאזנים של הבנקים (במונחי סולו ולא מאוחד)⁵. עיקר הנתונים המשמשים במערכת האשראי הם מתוך צד הנכסים במאזן של סך מערכת הבנקאות: יתרות האשראי לגופים מסחריים, לאנשים פרטיים ולממשלה – לפי הצמדות; נתוני אשראי לדיור – יתרות לפי הצמדות; נתוני הפרשות להפסדי אשראי; אחזקות באג"ח; יתרות אשראי מוכוון (אשראי מהממשלה לציבור העובר דרך הבנקים).

3.1.2 דוחות כספיים רבעוניים של חברות כרטיסי האשראי המדווחים גם הם לפיקוח על הבנקים – נתונים בנושא אשראי מחברות אלו למגזר העסקי ולמשקי בית.

3.1.3 דיווחי הגופים המוסדיים למשרד האוצר ולבנק ישראל – דוחות חודשיים הכוללים את פירוט האחזקות של הגופים המוסדיים בנכסים. הנתונים המשמשים את מערכת האשראי הם הלוואות שהגופים נותנים לחברות ולעמיתים (משקי בית) וכן אחזקותיהם באג"ח קונצרניות (של חברות) ואג"ח ממשלתיות.

3.1.4 הבורסה לניירות ערך בתל אביב – המקור לנתונים על אג"ח סחירות של חברות ישראליות, כולל יתרות בערך נקוב ובשווי שוק.

⁴ יתרת הקרן שנותרה לפירעון, בתוספת ריבית שנצברה וטרם שולמה והפרשי הצמדה/שער (בהתאם לתנאי האיגרת).

⁵ מאזן מאוחד מאחד את החשבונות של בנק האם עם החשבונות של החברות הבנות שלו, כאילו היו חברה אחת, ובין היתר "מקזז" פעילות בין בנק האם לבין החברות הבנות, ואילו מאזן סולו הוא של מאזן של בנק האם וכל אחת מחברות הבנות הבנקאיות שלו בנפרד.

3.1.5 דיווחים ישירים של חברות עסקיות ישראליות גדולות⁶ לבנק ישראל על פעילותן מול תושבי חוץ. הנתונים הרלוונטיים למערכת האשראי הם הלוואות מתושבי חוץ – הלוואות בעלים, הלוואות מגופים פיננסיים, אשראי ספקים וכן הנפקות אג"ח של החברות בחו"ל.

3.1.6 דיווחים של בנקים ומתווכים פיננסיים אחרים לבנק ישראל בנוגע לאחזקות של תושבי חוץ בבנקים פיננסיים ישראלים. **3.1.7 משרד האוצר** – המקור לנתוני ההלוואות, האג"ח הסחירות והלא סחירות של הממשלה.

מרבית הנתונים מתקבלים בתדירות חודשית, אך חשוב לציין, כי חלקם מבוקרים פחות מהנתונים הרבעוניים, ולעיתים מתבצעים תיקונים וטיובים בנתונים הרבעוניים שאינם באים לידי ביטוי בנתונים החודשיים. לפיכך, בחלק מהמצרפים, נתוני היתרות לסוף רבעון אינם עקביים עם נתוני היתרות לסופי החודשים הנכללים ברבעון. כמו כן, הנתונים החודשיים הם תנודתיים יותר מהנתונים הרבעוניים. לכן, מומלץ להשתמש בנתונים הרבעוניים לצורך ניתוח והסקת מסקנות (על אף שגם נתוני היתרות החודשיות מתפרסמים באתר). לרשותכם באתר הבנק סדרות של נתוני מצרפי האשראי המתחילות מחודש ספטמבר 1992.

3.2 חישובים עיקריים

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה מבצעת עיבודים שונים על הנתונים המתקבלים לעיל בכדי להגיע למערכת נתונים מפורטת עקבית וסגורה. להלן פירוט החישובים והאומדנים העיקריים:

3.2.1 חישוב אומדן שינוי כמותי נטו: במקורות הנתונים קיימים דיווחים ישירים רק על השינויים הכמותיים בחוב הממשלתי ועל פעילות מול תושבי חוץ. מבין הנתונים האחרים, מחושב 'אומדן שינוי כמותי' רק עבור סך האשראי של כל מגזר לווה – המגזר העסקי, משקי הבית והממשלה. בנוסף, מחושב אומדן שינוי כמותי עבור כל אחד מאפיקי הגיוס של המגזר העסקי בלבד – הלוואות בנקאיות, אג"ח סחיר בישראל, אג"ח לא סחיר והלוואות חוץ בנקאיות ואשראי מחו"ל. אומדן השינוי הכמותי מחושב כדלקמן: מהפרש בין יתרת החוב לסוף התקופה לבין יתרתו בתחילת התקופה מנכים את אומדן השפעת המחיר. החישוב של אומדן השפעת מחיר במהלך התקופה נעשה בהתאם למגזרי ההצמדה של יתרות החוב: לא צמוד – השפעת מחיר אפס; צמוד למדד המחירים לצרכן – ניכוי השפעת השינוי במדד; וצמוד ונקוב מט"ח – ניכוי השפעת השינוי בשער החליפין. מאחר שהאומדן לשינוי הכמותי נטו נגזר מהיתרות, הוא כולל בנוסף לגיוס חוב נטו השפעות נוספות כגון, צבירות/תשלומי ריבית.

3.2.2 פילוח יתרת אג"ח סחירות בישראל ובחו"ל שהנפיק המגזר העסקי לפי מחזיקים:

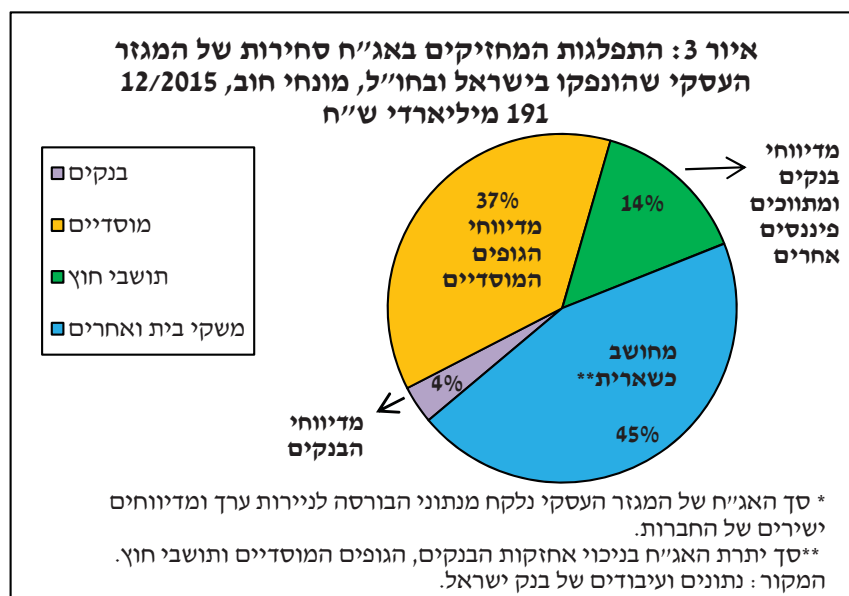
3.2.2.1 האומדן מחושב לאחזקות של הגופים המוסדיים ותושבי חוץ באג"ח שהנפיק המגזר העסקי בלבד: סך האחזקות של שני מגזרים מלווים אלו באג"ח חברות בניכוי אומדן אחזקותיהם באג"ח שהנפיקו הבנקים וחברות הביטוח.

3.2.2.2 יתרת אחזקות משקי הבית ואחרים באג"ח של המגזר העסקי: מחושב כשארית – סך יתרת האג"ח שהנפיק המגזר העסקי (נתון הנלקח מדיווחי הבורסה לניירות ערך ומדיווחים ישירים של החברות) בניכוי אחזקות באג"ח אלה

⁶ חובת הדיווח חלה על חברות בעלות מחזור מכירות שנתי מעל 50 מיליוני דולרים ו/או יתרת נכסים פיננסיים מעל 20 מיליונים. כמו כן חובת הדיווח חלה על יחידים המחזיקים יתרת נכסים פיננסיים בחו"ל מעל 20 מיליוני דולרים.

על ידי הבנקים, הגופים המוסדיים ותושבי חוץ. היות שהנתון מחושב כשארית, הוא כולל אחזקות באג"ח אלה של משקי בית במישרין ובאמצעות קרנות נאמנות וכן אחזקות של חברות מהמגזר העסקי.

איור 3 מתאר את התוצאה של שני החישובים לעיל עבור התפלגות יתרת האג"ח של המגזר העסקי לפי מגזרים מחזיקים בספטמבר 2015:



3.2.3 ההלוואות מהבנקים למגזר העסקי – מיתרות האשראי לתאגידים מסחריים תושבי ישראל במאזני הבנקים מנוכים: אשראי לרשויות המקומיות (נכלל באשראי לממשלה) ואשראי לחברות כרטיסי אשראי (היות שהן חלק מהגופים המלווים והאשראי שהן מעמידות נמדד במישרין).
אשראי זה כולל גם הלוואות ליחידים שאינם פרטיים, שהינם עסקים עצמאיים קטנים.

מדידת מצרפי הכסף בישראל על פי הסטנדרט הבינלאומי

מעין קלרמן*

תקציר

בעקבות הצטרפותה של ישראל לארגון לשיתוף פעולה ולפיתוח כלכלי (OECD), ערכה החטיבה למידע ולסטטיסטיקה התאמה של ההגדרות והחישוב של מצרפי הכסף בישראל להגדרות הבינלאומיות, שקבעה קרן המטבע הבינלאומית (IMF). המצרף המרכזי למדידת כמות הכסף – 'מצרף הכסף הרחב' (broad money) – כולל את רכיבי הכסף הנזילים ביותר, כגון מזומנים ופיקדונות עו"ש, אך גם מכשירים נוספים נזילים פחות, כגון מלווה קצר מועד (מק"ס). עיקר ההבדל בין המצרף הרחב ביותר שחושב עד כה בישראל – M3 – לבין מצרף הכסף הרחב נובע מהתפתחות של מכשירים ומנפיקים חדשים בעשורים האחרונים שלא נלקחו בחשבון בהגדרות הקודמות, כגון קרנות כספיות. מאז המעבר למשטר של יעד אינפלציה בניהול המדיניות המוניטרית בישראל ובמדינות רבות בעולם, מצרפי הכסף אינם משמשים עוד תפקיד מרכזי בקביעת המדיניות המוניטרית. על אף זאת, קובעי המדיניות בוחנים אינדיקטורים רבים כדי להעריך את המדיניות הנדרשת על מנת להשיג את יעד האינפלציה, וביניהם גם את התפתחות מצרפי הכסף, כמקור מידע נוסף על מצב המשק.

* החטיבה למידע ולסטטיסטיקה, בנק ישראל.

1. הקדמה

הצטרפותה של מדינת ישראל ל-OECD¹ חייבה אותה לעמוד בסטנדרטים בינלאומיים הנדרשים על ידי הארגון בתחומים שונים, לרבות בתחום הסטטיסטיקה. במסגרת זו, פועלת החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל, בין היתר, לעמידה בסטנדרטים הבינלאומיים בתחום הסטטיסטיקה הפיננסית והמוניטרית. ההיצמדות להגדרות בינלאומיות בתחום זה מאפשרת למקבלי ההחלטות ואנליסטים בארץ ובעולם לערוך השוואות בינלאומיות על פי בסיס נתונים אחיד. חשיבותו של גורם זה עולה ככל שישיראל מעמיקה את השתלבותה בכלכלה הגלובלית.

אחד מתחומי האחריות העיקריים של בנקים מרכזיים הוא ניהול המדיניות המוניטרית במשק ככלי לשמירה על יציבות המחירים. כסף הוא רכיב מרכזי במנגנון התמסורת בין המדיניות המוניטרית לבין פעילות המשק והאינפלציה. משום כך, הבנת מושג הכסף והגורמים המשפיעים עליו חשובה עבור בנקים מרכזיים וכלכלנים. עם זאת, מאז המעבר למשטר של יעד אינפלציה בניהול המדיניות המוניטרית בישראל ובמדינות רבות בעולם, מצרפי הכסף אינם משמשים עוד תפקיד מרכזי בקביעת המדיניות המוניטרית. במשטר של יעד אינפלציה הכלי העיקרי הוא קביעת הריבית, ולא השליטה הישירה בכמות הכסף. קובעי המדיניות בוחנים אינדיקטורים רבים כדי להעריך את המדיניות הנדרשת על מנת להשיג את יעד האינפלציה, בפרט את הציפיות לאינפלציה, המשפיעות במידה רבה על אופן קביעת המחירים ותהליך האינפלציה בעתיד. למרות זאת, מקבלי החלטות וכלכלנים עדיין בוחנים גם את התפתחות מצרפי הכסף, כמקור מידע נוסף על מצב המשק, ולצורך מעקב אחר שינויים במקור ובשימוש בכסף במשק.

מאז המשבר הפיננסי האחרון, המדיניות המוניטרית בעולם מרחיבה והיא מתבטאת, גם בישראל, בשערי ריבית נמוכים ואף בשערי ריבית שליליים בחלק מהמדינות, וכן בהרחבה כמותית – כלומר, הזרמת נזילות על ידי הבנק המרכזי.² בסביבה כזו, מעניין במיוחד לבחון את ההשפעה של שערי הריבית הנמוכים, ואף השליליים, בחלק מהמדינות, על התנהגותם של מצרפי הכסף השונים.

לאחרונה התאימה החטיבה למידע ולסטטיסטיקה את הנתונים על מצרפי הכסף של ישראל לסטנדרט הבינלאומי, והנתונים החדשים כבר מדווחים לגופים הבינלאומיים ומוצגים באתר האינטרנט של הבנק.³ עבודה זו מתארת את ההגדרות ואת אופן המדידה של מצרפי הכסף בישראל, בהתבסס על הנחיות קרן המטבע הבינלאומית, אותן אימץ ה-OECD כסטנדרט מחייב עבור המדינות החברות בו, ומדגימה אותם בעזרת הצגת נתונים על מצרפי הכסף בישראל והשוואתם לנתונים של מדינות ה-OECD.

2. מצרף הכסף הרחב

כסף מוגדר כמכשיר העונה על שלושה קריטריונים:

1. משמש כיחידת מדידה (unit of account): סחורות ושירותים נמדדים במונחי כסף;
2. שומר ערך (store of value);
3. מתקבל כאמצעי חליפין עבור מוצרים ושירותים.

¹ ב-OECD חברות כיום 34 מדינות מפותחות.

² להרחבה בנושא הרחבה כמותית (QE-quantitative easing) וכלים מוניטריים נוספים ראו "מדיניות מוניטרית בלתי שגרתית: מטרות ואמצעים" בדוח המדיניות המוניטרית, המחצית השנייה של 2013.

³ <http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Pages/doch-mm/INF2013-01h.aspx>

³ <http://www.boi.org.il/he/DataAndStatistics/Pages/MainPage.aspx?Level=3&Sid=23&SubjectType=2>

קרן המטבע הבינלאומית קבעה הגדרה אחידה של מצרפי הכסף עבור כל המדינות, ואותה הגדרה מחייבת גם את המדינות החברות ב-OECD.⁴ המצרף המרכזי למדידת כמות הכסף, כפי שקבעה קרן המטבע הבינלאומית, מכונה 'מצרף הכסף הרחב' (broad money), והוא כולל את רכיבי הכסף הנזילים ביותר, אך גם מכשירים נוספים המשמשים למטרות חיסכון וביצוע עסקאות. לפי הנחיות קרן המטבע, יישום המתודולוגיה הוא על בסיס מאזן מפורט של כלל הנכסים וההתחייבויות של הבנק המרכזי, הבנקים המסחריים וגופים פיננסיים נוספים (MFS). לכל מצרף של כמות הכסף קיימים שלושה מימדים: המכשירים או הנכסים הפיננסיים, המגזרים המנפיקים התחייבויות כספיות והמגזרים המחזיקים.

2.1 הנכסים הפיננסיים הנחשבים לכסף

כסף, הבא לידי ביטוי בסוגים שונים של נכסים פיננסיים, מוחזק כאמצעי חליפין. לכן, כאשר מגדירים את מצרף הכסף הרחב יש צורך להעריך את מידת הנזילות של הנכסים הפיננסיים השונים. המושג נזילות מתייחס למידה בה ניתן למכור את הנכס בהתראה קצרה ובמחיר השווה או הקרוב מאוד למחיר השוק. הנכסים הפיננסיים הנזילים ביותר הם מזומנים ופיקדונות העו"ש – ניתן להשתמש בהם באופן מיידי ועל פי ערכם הנומינלי המלא לצורך רכישת מוצרים, שירותים ונכסים. בהגדרת מצרף הכסף הרחב מצטרפים נכסים פיננסיים אחרים, שהינם פחות נזילים. בהתאם לכך, הוחלט על ידי קרן המטבע הבינלאומית לכלול במצרף הכסף הרחב את כל המכשירים הפיננסיים מעוטי הסיכון שתקופת הפדיון המקורית שלהם היא עד שנתיים.⁵ המכשירים הנכללים במצרף הכסף הרחב על פי הגדרות קרן המטבע הבינלאומית הם:⁶

- מזומנים;
- פיקדונות עו"ש;
- פיקדונות שאינם עו"ש לתקופה מקורית לפדיון של עד שנתיים;
- אג"ח שהונפקו לתקופה מקורית לפדיון של עד שנתיים;
- עסקאות ריפו (repo) לתקופה של עד שנתיים.⁷

חשוב לציין כי בהגדרת הכסף הרחב נכללים המכשירים הללו הן במטבע המקומי והן במטבע חוץ ובכל מגזרי ההצמדה. כמו כן, חשוב להדגיש כי בעולם בו מערכות פיננסיות משתנות כל הזמן, יש צורך לעקוב אחר המכשירים שצריכים להיכלל במצרף הכסף הרחב. לדוגמה, שימוש באמצעים אלקטרוניים במקום כסף יצריך בחינה מחדש של הגדרת המצרפים.

⁴ International Monetary Fund (2000), Monetary and Financial Statistical Manual.

Burgess S. and Janssen N. (2007), 'Proposals to modify the measurement of broad money in the United Kingdom: a user consultation', Bank of England.

⁵ סביר להניח, כי מכשירים קצרים במונחי תקופה שנותנה לפירעון (הזמן שנותן עד לפדיון) מהווים אינדיקטור נכון יותר לכך שישתמשו במכשירים אלה לצורכי חליפין. אך לפי קרן המטבע יש להתייחס לתקופה המקורית לפירעון (התקופה לפדיון של המכשיר בזמן הנפקתו), וזאת בשל הצורך ליצור אמת מידה קבועה להשוואות בינלאומיות והקושי הקיים במדינות שונות לדווח לפי תקופה שנותנה.

⁶ כל מדינה רשאית לבצע התאמות לפי מבנה השוק ומגבלת הנתונים, באישור קרן המטבע.

⁷ עסקת ריפו היא עסקה שבה צד א' קונה מצד ב' נייר ערך ומתחייב למכור לו בחזרה את נייר הערך במועד ידוע מראש תמורת מחיר שנקבע מראש ביום חתימת החוזה.

2.2 מנפיקי התחייבויות כספיות

מוסדות פיננסיים המנפיקים התחייבויות המשמשות את המחזיקים בהן כאמצעי חליפין (money issuers). ישנן שתי שיטות להגדיר מגזרים מנפיקים: על בסיס חוקי או על בסיס פונקציונלי. השיטה הראשונה, אשר נהוגה לדוגמה בבריטניה, כוללת מוסדות שהוגדרו בחוק כמוסדות בהם ניתן להפקיד פיקדונות, לרוב – הבנק המרכזי והבנקים המסחריים. השיטה השנייה, אשר נהוגה בגוש האירו, בארה"ב וגם בישראל, נלקחים בחשבון גם מתווכים פיננסיים שאינם הבנק המרכזי והבנקים המסחריים, כגון הקרנות הכספיות, אשר רשאים להנפיק התחייבויות שבפועל מהוות תחליף לכסף, אך באופן רשמי לא ניתן להפקיד בהם פיקדונות.

המגזרים והמוסדות המנפיקים התחייבויות כספיות בישראל אשר נכללים במצרף הכסף הרחב על פי השיטה הפונקציונלית הם:

- הבנק המרכזי;
- הבנקים המסחריים – כולל סניפים של בנקים זרים במדינה;
- הממשלה;
- הקרנות הכספיות;
- בנק הדואר.

2.3 המגזרים המחזיקים בכסף – הציבור

המגזרים המחזיקים בכסף (money holders) הם כל המגזרים במשק (תושבי ישראל), למעט המוסדות המנפיקים התחייבויות כספיות ולמעט תושבי החוץ:

- משקי הבית;
- החברות העסקיות;
- הגופים הפיננסיים שאינם כוללים במגזרים המנפיקים (לדוגמה, גופים מוסדיים);
- הרשויות המקומיות.

לפי הנחיות קרן המטבע הבינלאומית, הסיבה שלא כוללים תושבי חוץ בין המגזרים המחזיקים בכסף נעוצה בהנחה, כי רוב הפיקדונות של תושבי חוץ במשק המקומי משמשים כאמצעי חליפין מחוץ למשק הישראלי, ואילו מצרף הכסף הרחב נועד לשקף את הכסף המשמש לפעילות במשק המקומי עצמו.

3. מדידת מצרף הכסף הרחב בישראל

להלן פירוט של מרכיבי מצרף הכסף הרחב בישראל, כאשר החלק שנכלל במצרף הוא רק האחזקות על ידי המגזרים המחזיקים (הציבור):

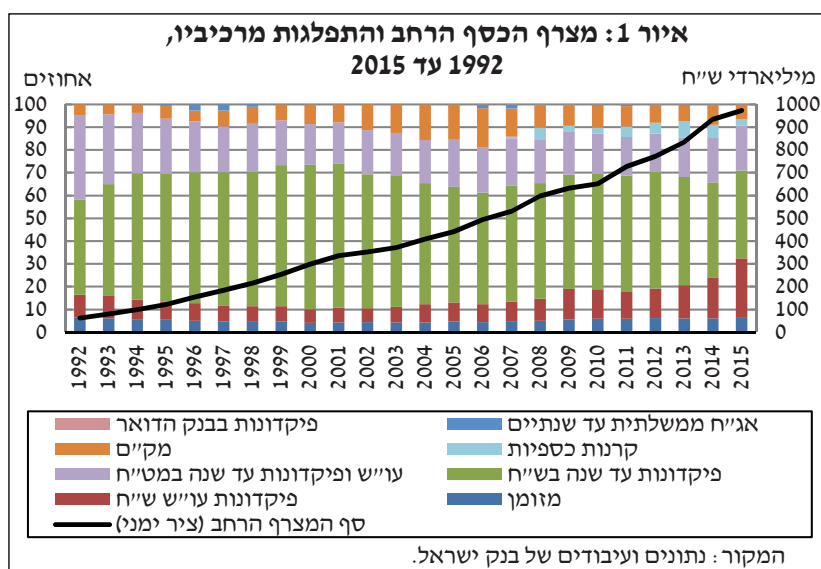
- מזומנים – מחושבים כסך הכסף (שטרות ומטבעות) שהונפק במחזור על ידי בנק ישראל בניכוי המזומנים שבידי הבנקים.⁸
- פיקדונות עו"ש ש"ח של הציבור – פיקדונות עובר ושב בשקלים.
- פיקדונות עד שנה⁹ לפי תקופה מקורית בש"ח ובמטבע חוץ, כולל פיקדונות עו"ש במטבע חוץ.

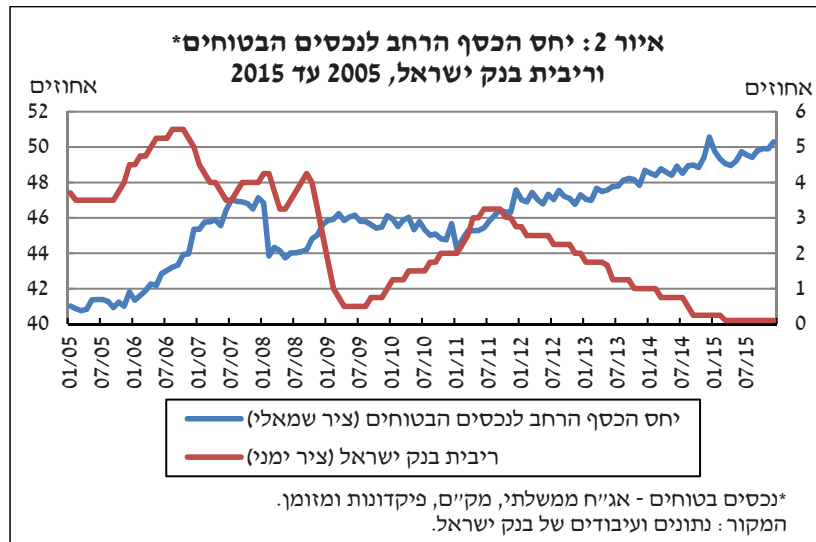
⁸ ייתכן שבסעיף זה נכלל גם מזומנים בידי תושבי חוץ, אם כי ההנחה היא שמדובר בסכום נמוך.

⁹ למרות שההגדרה הבינלאומית היא פיקדונות בעלי טווח מקורי לפירעון של עד שנתיים, בגלל מגבלת הנתונים נכללים רק פיקדונות עד שנה.

- קרנות כספיות – קרנות נאמנות אשר משקיעות את נכסיהן באפיקים סולידיים לטווח קצר, כגון מק"ם ופיקדונות בבנקים. ההפקדות בקרנות הכספיות הן נזילות ומעוטות סיכון היות שניתן לפדות אותן בכל יום מסחר, ולכן הן נכללות בהגדרת הכסף הרחב. ישנן מדינות, כמו ארה"ב, בהן ניתן לרשום המחאה כנגד הפקדות בקרנות אלו. הקרנות הכספיות בישראל הוקמו בתחילת שנת 2008, וכיום (נכון לסוף 2015) קיימות 36 קרנות מסוג זה.
 - מק"ם ואיגרות חוב ממשלתית שהונפקו במקור לתקופה של עד שנתיים – בסעיף זה נכלל המק"ם, שהינו איגרת חוב שאינה נושאת ריבית לתקופה של עד שנה, המונפקת על ידי בנק ישראל, וכן איגרות החוב הממשלתיות שהונפקו לתקופה מקורית של עד שנתיים.
 - פיקדונות בבנק הדואר – חברת בנק הדואר בע"מ התאגדה בישראל והחלה את פעילותה ב-1 במרס, 2006, כחברה בת של חברת דואר ישראל בע"מ, והיא פועלת לפי חוק הדואר. השירותים העיקריים של בנק הדואר הם גבייה עבור מוטבים שונים; ניהול חשבונות סילוקין; העברות כספים פנים ארציות ובינלאומיות; המרת מט"ח והנפקת כרטיסי חיוב; שירותי סליקה ושירותי עזר שונים לבעלי חשבון סילוקין בבנק. במסגרת שירותים אלו הציבור מפקיד פיקדונות בבנק הדואר. חשוב לציין, כי בנק הדואר איננו נחשב לבנק מסחרי משום שאינו נותן אשראי וכן אינו כפוף לחוק הבנקאות, ולכן גם איננו נתון לפיקוח של בנק ישראל.
- אג"ח שהונפקו על ידי הבנקים ועסקאות ריפו של הבנק המרכזי והבנקים מול הציבור לתקופה של עד שנתיים – מכשירים אלה לא נלקחו בחשבון היות שהם אינם מדווחים בדוחות הכספיים של הבנק המרכזי והבנקים במתכונת הנדרשת לצורך מדידת מצרף הכסף הרחב. בכל מקרה, מניתוח הדוחות הכספיים של הבנקים עולה, כי מדובר בסכום המהווה אחוז מזערי מסך המצרף הרחב (פחות מאחוז ב-2014) ולכן אי הכללתם אינו משנה באופן משמעותי את מדידת מצרף הכסף הרחב.

לצורך הדגמת המתודולוגיה והמשמעות, מוצגים בשני האיורים להלן נתונים על מצרף הכסף הרחב בישראל: איור 1 מציג את סך המצרף הרחב וכן את התפלגות מרכיביו, ואיור 2 מציג את יחס הכסף הרחב לנכסים הבטוחים שבידי הציבור וריבית בנק ישראל.





להלן מספר נקודות לציון באשר להתפתחות מצרף הכסף הרחב ורכיביו:

- מאז שנת 1992 ועד 2015 עלה מצרף הכסף הרחב כמעט ברציפות בכל רכיביו;
- המכשיר הדומיננטי ביותר הוא פיקדונות בשי"ח עד שנה, אשר מהווים נכון לסוף שנת 2015 כ-38% מסך המצרף;
- בשנים האחרונות, גדל סכום פיקדונות העו"ש של הציבור בבנקים בקצב מהיר ונכון לסוף שנת 2015 משקלם עומד על כ-26% מסך המצרף הרחב, לעומת כ-10% בשנת 1992, בעוד שמשקלו של מזומן בידי הציבור נותר קבוע, סביב 6%;
- פיקדונות עו"ש במט"ח ופיקדונות אחרים במט"ח עד שנה גדלו גם כן לאורך תקופת המדידה, אם כי משקלם בסך המצרף הרחב ירד מ-37% בסוף שנת 1992 ל-20% בסוף שנת 2015.
- אחזקות הציבור במק"ם מהוות כ-6% מסך המצרף הרחב נכון לסוף שנת 2015;
- הקרנות הכספיות, אשר החלו לפעול בישראל בתחילת 2008, תורמות כ-3% בסוף שנת 2015, זאת לעומת כ-6% בסוף שנת 2014;
- משקל הפיקדונות בבנק הדואר ואג"ח ממשלתיות עד שנתיים מסך המצרף הוא נמוך (פחות מ-0.5% נכון לסוף שנת 2015);
- יחס הכסף הרחב לנכסים הבטוחים, הכולל – מעבר לכסף הרחב – גם אג"ח ממשלתיות ופיקדונות לטווחים ארוכים יותר, עולה בשנים האחרונות במקביל לירידה בריבית בנק ישראל. המשמעות היא שהציבור נוטה להחזיק יותר נכסים נזילים, ולטווח קצר יותר, כיוון שהרווח מוויתור על החזקת נכסים אלה נמוך יותר.

מקורות הנתונים הם חשבות בנק ישראל, מאזני הבנקים המסחריים המדווחים לבנק ישראל – נתונים בנושא פיקדונות הציבור בבנקים, הדוחות החודשיים שקרנות כספיות מפרסמות על פי הנחיות הרשות לניירות ערך, משרד האוצר, הדוחות הכספיים השנתיים של בנק הדואר ועיבודי בנק ישראל.

4. מצרפי כסף אחרים בישראל והשוואתם למצרף הכסף הרחב

בשנת 1980 קבע הבנק המרכזי הפדרלי של ארה"ב הגדרות למדידת כמות הכסף. בעקבות כך, הוגדרו בישראל מצרפי הכסף הבאים:

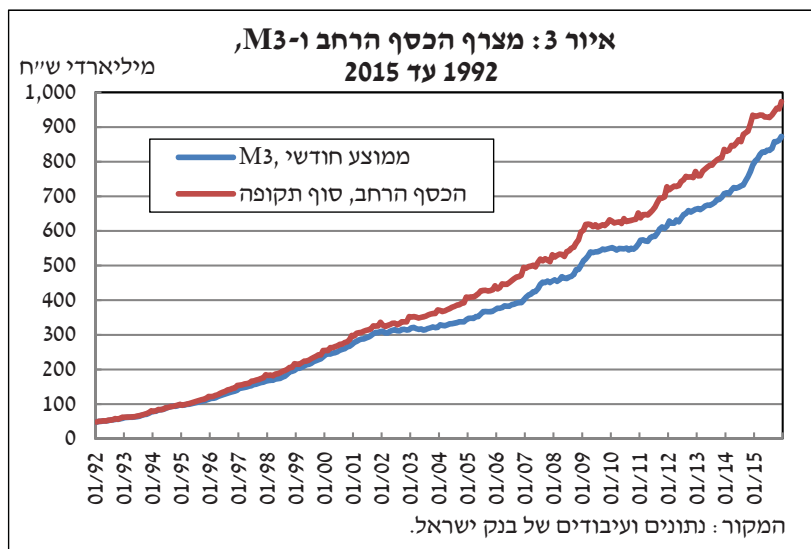
$M1$ = מזומן בידי הציבור ופיקדונות עו"ש בש"ח של תושבי ישראל ותושבי חוץ, ללא עו"ש נושא ריבית;
 $M1 = M2$ ובנוסף עו"ש נושא ריבית ופיקדונות לא צמודים עד שנה (פח"ק ופז"ק);
 $M2 = M3$ ובנוסף פיקדונות צמודי מדד, פיקדונות צמודים ונקובים במט"ח עד שנה.
 במסגרת המעקב אחר התפתחות כמות הכסף, משתמש בנק ישראל בנתונים של מצרפי הכסף בהגדרות השונות – מצרף הכסף הרחב ורכיביו ובנוסף $M1$ ו- $M2$ כפי שהוסבר לעיל.

ההגדרות של $M1$ ו- $M2$ שונות מההגדרות הבינלאומיות –

- על פי המלצת קרן המטבע להגדרת מצרף הכסף הצר ($M1$), יש לכלול בו את המזומנים בידי הציבור בתוספת פיקדונות העו"ש בש"ח של הציבור בבנקים. עם זאת, ב- $M1$ שבנק ישראל מציג ומחשב כלולים רק פיקדונות עו"ש שאינם נושאים ריבית, כיוון שזה המצרף הצר ביותר וכולל רכיבים ללא ריבית והצמדה וכן מסיבות היסטוריות, פיקדונות אלו מתווספים לרכיב $M2$;
- ב- $M1$ וב- $M2$ כלולים פיקדונות של תושבי חוץ, זאת בגלל ההנחה כי במשק קטן כמו ישראל, תושבי חוץ ישתמשו בפיקדונותיהם במשק עצמו ולא מחוצה לו;
- בנוסף, בנק ישראל מחשב את $M1$ ואת $M2$ לפי ממוצע חודשי, לעומת נתוני סוף חודש הנדרשים בחישוב לפי הגדרת הקרן, וזאת בגלל תנודתיות תוך חודשית. הממוצע מתאר טוב יותר את השימוש במצרף הכסף בהתאם לפעילות באותו חודש ולתנאים האחרים. בנתון המתייחס ליום בודד קיימת תנודתיות גדולה, בפרט בסוף השנה, שאינה משקפת את הגורמים הכלכליים הבסיסיים הקובעים את הביקוש לכסף.

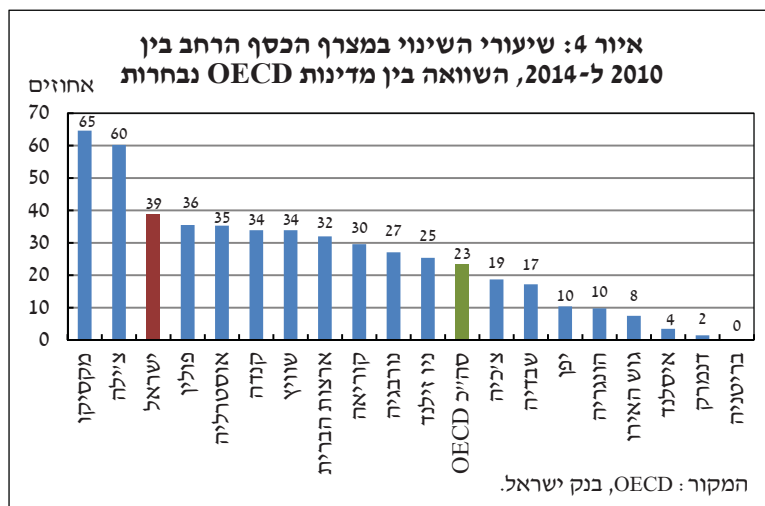
השוואה בין $M3$ לבין מצרף הכסף הרחב

מאז שנת 1992, $M3$ ומצרף הכסף הרחב עולים, כאשר ההבדל ביניהם מתרחב עם השנים (איור 3). עיקר ההבדל בין $M3$ לבין מצרף הכסף הרחב, על פי הגדרת קרן המטבע הבינלאומית ודרישת ארגון ה-OECD, נובע מהתפתחות של מכשירים ומנפיקים חדשים בעשורים האחרונים, כמו הקרנות הכספיות, שלא נלקחו בחשבון בהגדרת המצרף $M3$. על כן, היתרון של אימוץ המדידה בישראל על פי הסטנדרט הבינלאומי אינו רק מאפשר השוואה בינלאומית, אלא גם נותן ביטוי הולם להתפתחויות שחלו בשנים האחרונות במכשירים חדשים המהווים חלק מהכסף, ולא נלקחו בחשבון בהגדרות הקודמות.



5. השוואה בינלאומית

על מנת לערוך השוואה בינלאומית משמעותית של מצרף הכסף הרחב, מוצגת להלן השוואה של שיעורי השינוי במצרף הרחב, במהלך תקופה שעברה יש בידינו נתונים, וכן מוצג היחס בין המצרף הרחב לתוצר במדינות OECD נבחרות.



ניתן לראות כי מאז שנת 2010 ועד 2014 (לאחר המשבר הפיננסי, שפרץ ב-2008), מצרף הכסף הרחב של ישראל עלה בשיעור של כ-40%, בעוד שהמדד של כל מדינות ה-OECD יחדיו עלה בכ-23% בלבד (איור 4). זאת על רקע שלושה משתנים:

(1) צמיחה גבוהה יותר בישראל: עלייה בשיעור של כ-4.6% בתוצר בתקופה לעומת אומדן של כ-1.7% בממוצע במדינות ה-OECD.
(2) אינפלציה נמוכה קצת יותר בישראל באותה תקופה: אינפלציה מצטברת של כ-7.4% בין 2010 ל-2014 לעומת כ-8.7% בממוצע במדינות ה-OECD.

(3) רמה ממוצעת נמוכה יותר של ריבית הבנק המרכזי בישראל לאורך כל התקופה: 1.8% לעומת ממוצע של 2.2% במרבית מדינות ה-OECD.

בהשוואה בין היחס של מצרף הכסף הרחב לתוצר במדינות ה-OECD עבור נתוני דצמבר 2014: היחס עבור ישראל, העומד על 85%, קרוב לממוצע של מדינות ה-OECD הנבחרות, אשר עומד על 92% (איור 5). חשוב לציין, כי ההבדלים בין המדינות נובעים מגורמים מבניים רבים הדורשים ניתוח מעמיק אך אינם נכללים במסגרת עבודה זו.

