

בנק ישראל



מבט סטטיסטי

2019



מידע
וסטטיסטיקה



מבט סטטיסטי 2019

אדר התש"פ - מארס 2020



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 103042
www.bankisrael.org.il

מבט סטטיסטי 2019

הקדמה

'מבט סטטיסטי' מספק לציבור גישה נוחה, בהירה וידידותית לנתונים ולמצרפים המרכזיים על הפעילות הפיננסית בשנת 2019 בישראל. הנתונים והמצרפים בפרסום זה נאספים ומעובדים בבנק ישראל, רובם בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה, כחלק מניהול המידע והסטטיסטיקה על הפעילות במשק. המידע המופק בחטיבה משמש את הבנק לצורך מילוי תפקידיו בהתאם לחוק בנק ישראל, מסייע בקבלת החלטות, מהווה בסיס למחקר כלכלי ומאפשר את הדיווח לציבור ולארגונים הבין-לאומיים.

בפרסום מצורפים הסברים למונחים המרכזיים ולמתודולוגיות המפותחות בבנק - מתודולוגיות המותאמות לתקנים בין-לאומיים מקובלים ומעודכנים, על פיהן פועל בנק ישראל.

החלק הראשון סוקר את ההתפתחויות השנתיות העיקריות, במצרפים ובנתונים עיקריים, בארבעה נושאים מרכזיים בסטטיסטיקה הפיננסית של ישראל: תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור, החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי, פעילות המשק מול חו"ל ופעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ. ההתפתחויות העיקריות והמגמות ארוכות הטווח בנתונים, החשובים ביותר לכל נושא, מתוארות בעזרת איורים המלווים בטקסטים קצרים. בסוף כל סקירה מובאים לוחות המכילים אינדיקטורים נבחרים, כמבט מקרוב על תופעות שבלטו בשנת 2019, וכן הגדרות של המונחים המרכזיים והסברים.

החלק השני מציג שתי עבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכלכלי המשמשים בבנק ישראל. העבודות עוסקות השנה בסלי איגרות חוב קונצרניות ובפילוח יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי ענפי הכלכלה. פרסום זה מופץ גם באמצעות אתר האינטרנט של בנק ישראל, בעברית ובאנגלית. הסקירות, העבודות והנתונים מובאים - לנוחות המשתמשים - בקבצים נפרדים (בפורמט pdf ו-excel) הניתנים להורדה.

ד"ר איל רוזן



מנהל החטיבה למידע ולסטטיסטיקה

תוכן העניינים

חלק ראשון – ההתפתחויות העיקריות בנושאים מרכזיים בתחום הסטטיסטיקה הפיננסית

- מבט על העשור 2010-2019.....8
- תנאי רקע פיננסיים.....9
- א. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור.....11
- ב. החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי.....21
- ג. פעילות המשק מול חו"ל.....31
- ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ.....42

חלק שני – עבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכללי ויישומן בבנק ישראל

1. פילוח יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי ענפי הכלכלה.....51
2. סלי איגרות חוב קונצרניות.....62

חלק ראשון

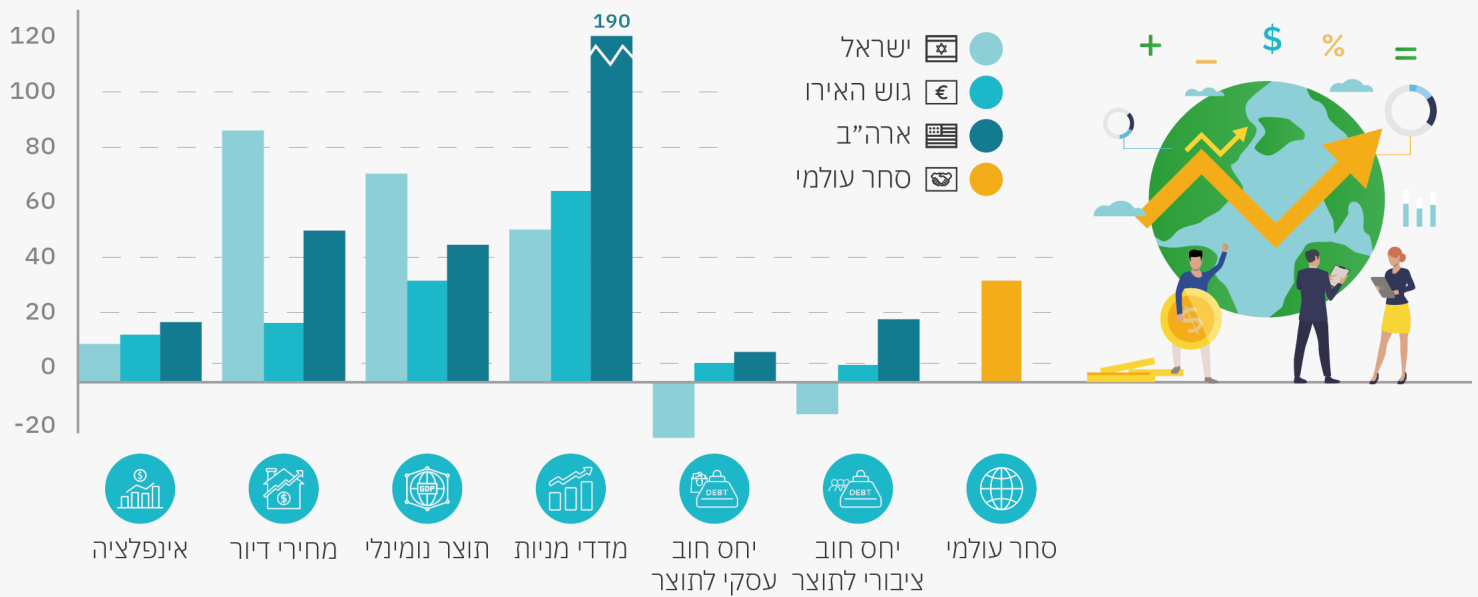
ההתפתחויות העיקריות בשנת 2019 בארבעה נושאים
מרכזיים בתחום הסטטיסטיקה הפיננסית של ישראל:

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

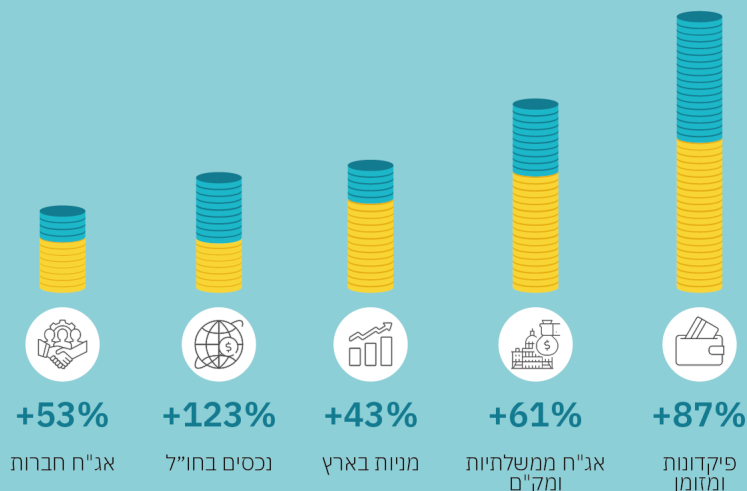


מבט על העשור – 2010-2019

התפתחות גלובלית באינדיקטורים עיקריים, שיעור שינוי בעשור האחרון, אחוזים



עלייה של 75% ביתרת תיק הנכסים של הציבור
לרמה של כ-4 טריליוני ש"ח



החוב של משקי הבית גדל ב-86%
ובמונחי תוצר ב-3%,
בעיקר בחוב לדיור (100%)



נפח המסחר בשקל- מט"ח בארץ
גדל ב-70% בעשור החולף,
בעיקר באמצעות עסקאות החלף



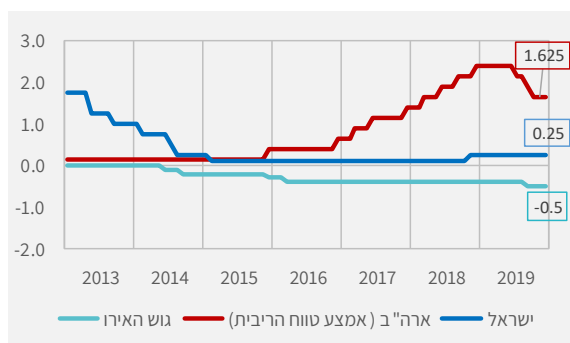
עודף הנכסים על ההתחייבויות
של המשק מול חו"ל הוכפל
פי 10 בעשור החולף!



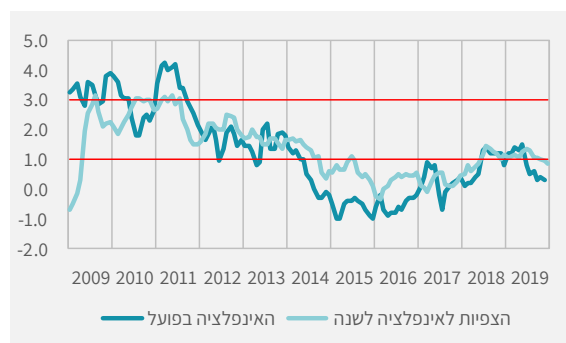
תנאי רקע פיננסיים בשנת 2019

בבסיס ההתפתחויות בתיק הנכסים הפיננסיים של הציבור, החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי, פעילות המשק מול חו"ל ופעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ בשנת 2019 עמדו מספר תנאי רקע מרכזיים:

בשנת 2019 ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי, הפד האמריקאי החל באמצע השנה תהליך של הפחתות ריבית
הריביות של הבנקים מרכזיים, ממוצע חודשי

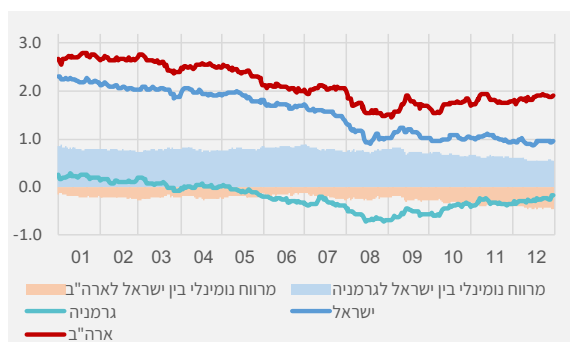


במהלך שנת 2019 האינפלציה ירדה מתחת לגבול התחתון של היעד והצפיות לשנה מצויות בקרבת הגבול התחתון של היעד
האינפלציה בפועל* והצפיות לאינפלציה**, אחוזים

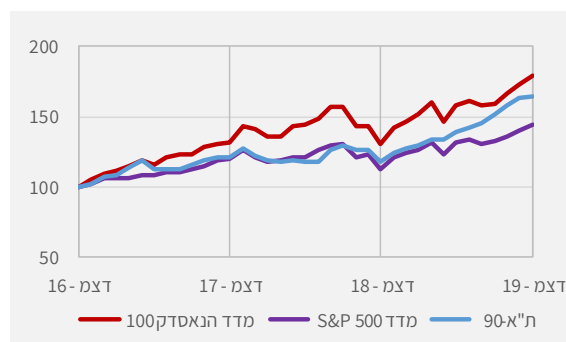


מתחילת השנה נרשמה ירידת תשואות בעקום הנומינאלי השקלי לכל הטווחים לפדיון ובעיקר בטווחים הארוכים. וכן פער התשואות בין ישראל לארצות הברית התרחב

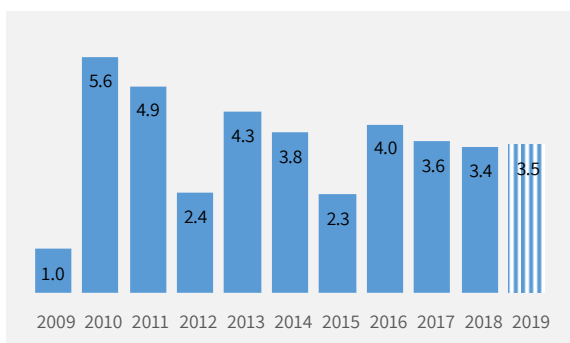
השוואת התשואות הנומינליות על האג"ח הממשלתיות ל-10 שנים בישראל, ארה"ב וגרמניה



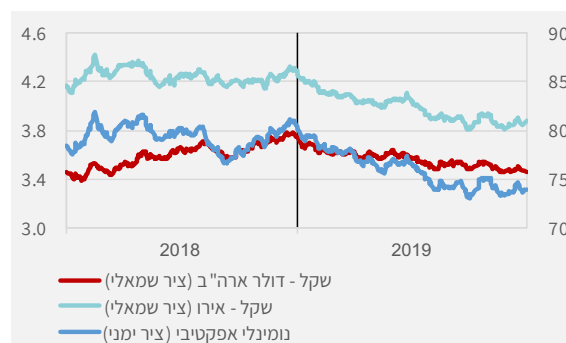
בסיכום שנתי עלו ב-2019 מדדי המניות המרכזיים בארץ ובעולם וזאת לאחר הירידות בשנת 2018
מדד מניות בארץ ובעולם



האומדן השנתי של הלמ"ס לצמיחה בשנת 2019 עומד על 3.3%
שיעור צמיחת התוצר בישראל, אחוזים, 2009 עד 2019



השקל התחזק מול הדולר ומול שער החליפין הנומינלי אפקטיבי, זאת בניגוד למגמת ההיחלשות של השקל אשתקד
שערי חליפין של השקל מול הדולר, האירו ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

א. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

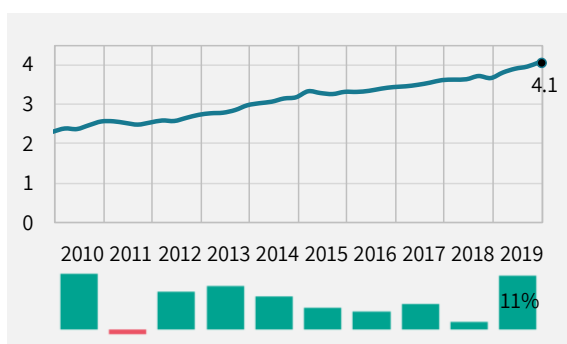
הגידול ביתרת תיק הנכסים שבידי הציבור¹ ובמשקלו ביחס לתוצר, נמשך גם בשנת 2019 ובישעור גבוה יותר בהשוואה לשנים קודמות. העלייה המשמעותית יותר הייתה בתיק שמנוהל בידי הגופים המוסדיים, תוך המשך גידול שיעורו בתיק הנכסים כולו. 2019 התאפיינה בגידול בכלל רכיבי תיק הנכסים, בעיקר על רקע המגמות החיוביות בשווקים המקומיים והגלובליים. יתרת המניות והאג"ח בארץ עלתה ביחס לשנים האחרונות באופן משמעותי. יתרת ההשקעות בחו"ל עלתה אף היא, אך התקדזה בחלקה בגלל הייסוף בשקל.

1. סך תיק הנכסים

יתרת תיק הנכסים שבידי הציבור עלתה בשנת 2019 באופן משמעותי, בהשוואה לשנים האחרונות.

יתרת תיק הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור עלתה בשנת 2019 ב-11.1% (כ-406 מיליארדי ש"ח), לכ-4.08 טריליון ש"ח בסוף השנה. שיעור הגידול של התיק היה ב-2019 גבוה משמעותית בהשוואה לחמש השנים האחרונות. עיקר הגידול היה במחצית הראשונה של 2019, לאחר ירידות המחירים שהיו בסוף שנת 2018, אך גם בהמשך השנה עלתה יתרת התיק בקצב גבוה יחסית.

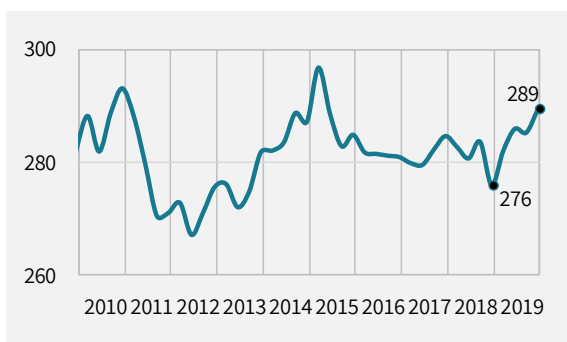
איור א'-1: יתרת תיק הנכסים טריליוני ש"ח (קו) ושיעור שינוי שנתי (עמודות)



יתרת תיק הנכסים שבידי הציבור כאחוז מהתוצר עלתה בהשוואה לסוף השנה הקודמת.

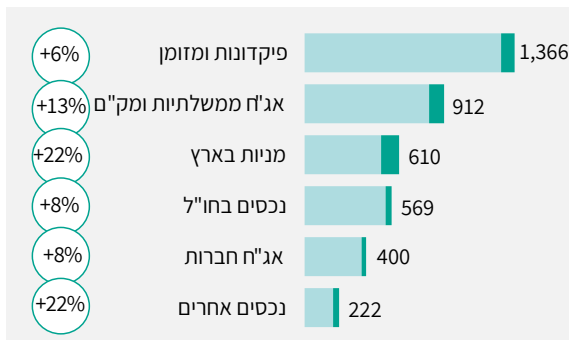
יחס תיק הנכסים לתוצר רשם עלייה משמעותית של כ-13.5 נקודות אחוז ועמד בסוף השנה על כ-289%. שיעור זה גבוה בהשוואה לשנים האחרונות ונמצא מעל לממוצע התקופה מאז 2010 (כ-280%).

איור א'-2: יתרת תיק הנכסים אחוזי תוצר



¹ ראו הסבר ברשימת המונחים המרכזיים שבסוף הפרק.

איור א'-3: יתרת הנכסים בתיק ב-2019 יתרות במיליארדי ש"ח (עמודות) ושינוי באחוזים (בועות)



* הקטע הירוק כהה בעמודה מסמן את החלק שנוסף השנה

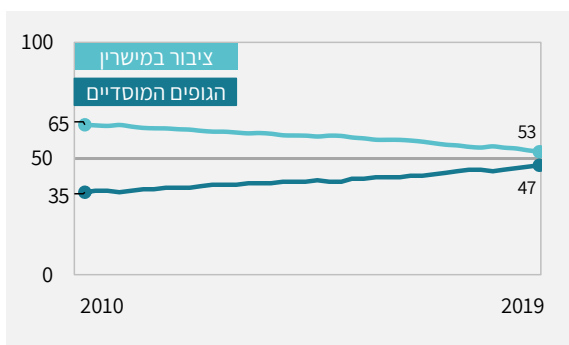
העלייה ביתרת התיק אפיינה את כלל הרכיבים בתיק, בעיקר רכיבי מניות ואג"ח ממשלתיות.

יתרת המניות בארץ עלתה משמעותית, בכ-110 מיליארד ש"ח (ב-22%), ל-610 מיליארדים בסוף השנה. יתרת אג"ח הממשלתיות והמק"ם עלתה בכ-102 מיליארד ש"ח (ב-13%), ל-912 מיליארדים בסוף השנה.

יתרת הנכסים הפיננסים בחו"ל ואג"ח החברות עלו בקצב מתון יותר של כ-8%.

יתרת נכסים אחרים (נכסים שמנוהלים בידי המוסדיים וכוללים מניות לא סחירות, הלוואות, תיקי משכנתאות, זכויות מקרקעין ונגזרים), רשמה ב-2019 גידול משמעותי של כ-39 מיליארד ש"ח (ב-22%).

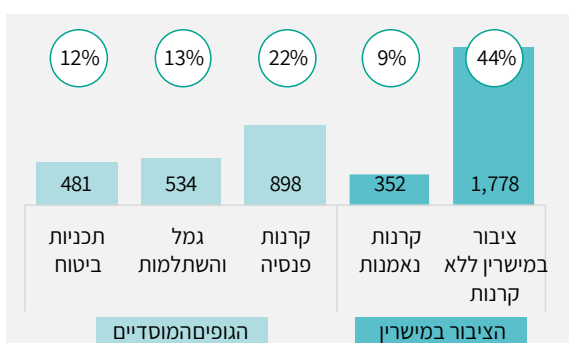
איור א'-4: התפלגות ההחזקות בתיק לפי מנהל אחוז מסך התיק



מגמת העלייה בחלקו של התיק המנוהל בידי הגופים המוסדיים נמשכה ב-2019.

משקל התיק שמנוהל בידי הגופים המוסדיים עלה בכ-2.3 נקודות אחוז לכ-46.9% מסך התיק, המשך למגמת הגידול ארוכת הטווח בצבירות בגופים אלה שנובעת, בין היתר, מרפורמות מבניות ומנתוני יסוד חזקים של המשק.

איור א'-5: התפלגות ההחזקות בתיק לפי מנהל יתרות במיליארדי ש"ח (עמודות) וכאחוז מסה"כ (בועות)



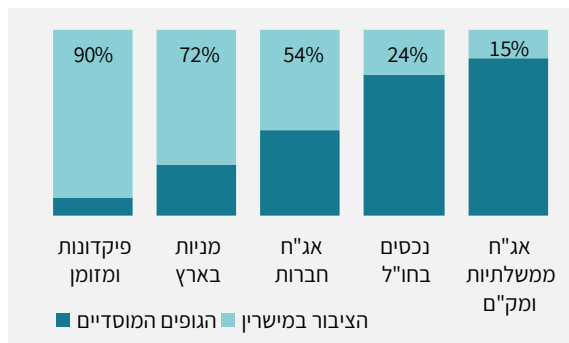
כמחצית מיתרת ההחזקות בגופים המוסדיים מנוהלים בקרנות הפנסיה.

סך התיק שמנוהל בידי הגופים המוסדיים עומד על כ-1.9 טריליון ש"ח, מזה כ-47% מנוהלים בקרנות הפנסיה, כ-28% בקופות הגמל ובקרנות ההשתלמות וכ-25% בחברות הביטוח.

סך התיק שמנוהל בידי הציבור במישרין עומד על כ-2.1 טריליון ש"ח, כ-352 מיליארד ש"ח מתוכם מנוהלים בידי קרנות הנאמנות.

איור א'-6: התפלגות ההחזקות בתיק לפי נכסים

הציבור במישרין לעומת הגופים המוסדיים, דצמבר 2019



בתמהיל הנכסים בתיק ניכר הבדל בין החזקות הציבור במישרין לבין החזקותיו באמצעות הגופים המוסדיים.

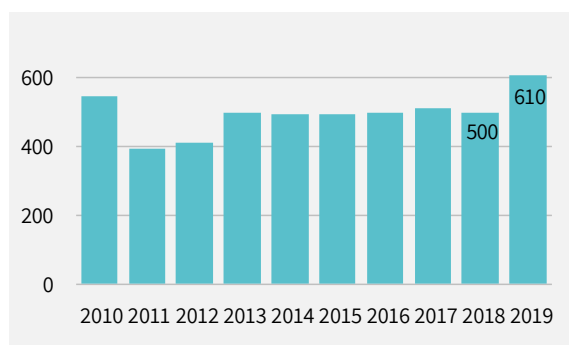
רכיבי הפיקדונות והמניות בארץ מוחזקים בעיקר בידי הציבור במישרין. אג"ח ממשלתיות, מק"ם והשקעות בחו"ל, מוחזקים בעיקר בידי הגופים המוסדיים. כ-44% מרכיב האג"ח הממשלתיות והמק"ם, הוא אג"ח מיועדות וכספי סיוע שמוחזקים בידי הגופים המוסדיים בלבד.

הבדלים אלה בהרכב ההחזקות, משקפים, בין היתר, הבדלים מבניים, כגון גישה לשווקים בין-לאומיים, יתרון לגודל ואופק השקעה.

2. מניות בארץ

איור א'-7: יתרת המניות בארץ

מיליארדי ש"ח

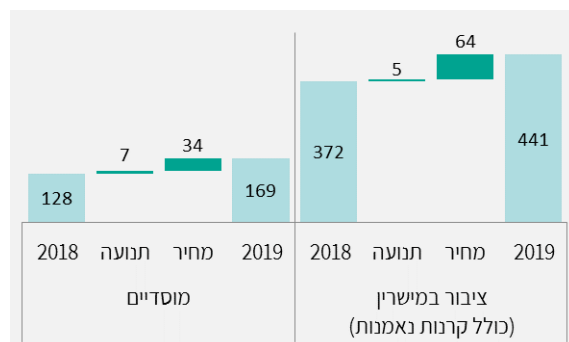


יתרת המניות בארץ עלתה באופן משמעותי במהלך 2019 בהשוואה לשש השנים האחרונות.

יתרת המניות בארץ שבידי הציבור עלתה במהלך 2019 בכ-110 מיליארדי ש"ח והגיעה לרמה של כ-610 מיליארדים, עלייה משמעותית יחסית לשש השנים האחרונות, שבהן עמדה היתרה על כ-500 מיליארדים. עיקר העלייה ביתרה ב-2019 שיקפה את עליות השערים במדדי המניות המובילים בארץ (ת"א 125 עלה בכ-21%).

איור א'-8: יתרת המניות בארץ

ציבור במישרין לעומת מוסדיים, מיליארדי ש"ח



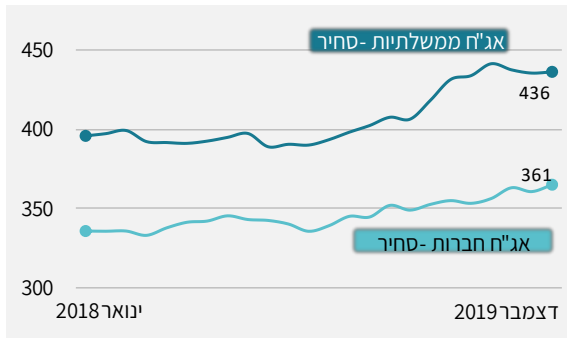
יתרות ההחזקות במניות שבידי הציבור במישרין והגופים המוסדיים גדלו לאור עליות המחירים באופן משמעותי.

יתרת המניות בארץ שבידי הציבור במישרין עלתה בכ-69 מיליארד ש"ח (ב-18.5%), לכ-441 מיליארדים בסוף השנה. העלייה נבעה מתשואה של כ-17%; כ-64 מיליארד ש"ח - במקביל להשקעות נטו של כ-5 מיליארד ש"ח.

יתרת המניות בארץ שבידי הגופים המוסדיים עלתה בכ-41 מיליארד ש"ח (ב-32%), לכ-169 מיליארדים בסוף השנה. עיקר העלייה נבעה מתשואה של כ-26% על החזקות המוסדיים במניות בארץ.

3. אג"ח

איור א'-9: אג"ח סחיר בארץ - ממשלתיות וחברות
ינואר 2018 עד דצמבר 2019, מיליארדי ש"ח



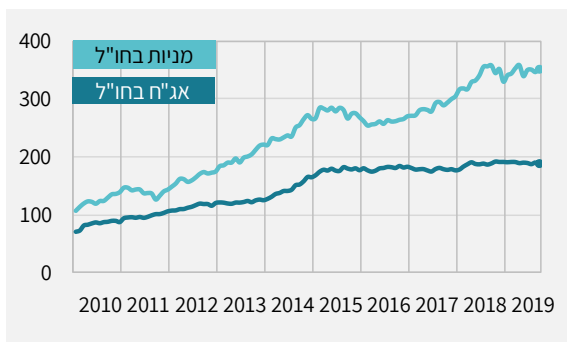
יתרת האג"ח הסחיר עלתה במהלך 2019, בדגש על אג"ח ממשלתיות, שרשמו עליה משמעותית.

העלייה באג"ח הממשלתיות נבעה בעיקר מהעלייה במחיר האג"ח הארוכות, בין השאר, על רקע שינוי בהערכה לתוואי העלאת הריבית. יתרות החזקות הציבור במישרין והגופים המוסדיים באג"ח אלה עלו בכ-10% ובכ-14%, בהתאמה.

יתרת אג"ח החברות הסחיר עלתה במהלך 2019 בכ-30 מיליארד ש"ח (ב-8%) בעיקר על רקע עליות מחירים. החזקות קרנות הנאמנות באג"ח אלה רשמו גידול משמעותי של כ-16 מיליארד ש"ח.

4. נכסים פיננסיים בחו"ל

איור א'-10: יתרות מניות ואג"ח בחו"ל
2010-2019, מיליארדי ש"ח

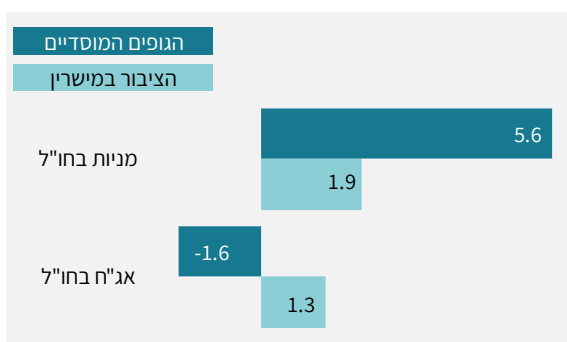


יתרת הנכסים שבידי הציבור בחו"ל עלתה במהלך 2019, בעיקר על רקע העליות בשוקי המניות בחו"ל.

יתרת השקעות הציבור במניות בחו"ל עלתה בכ-52 מיליארד ש"ח (ב-15.8%), לכ-383 מיליארדים בסוף השנה. עיקר העלייה ביתרה נבעה, בנוסף לעליות מחירים בשוקי המניות בחו"ל, גם מהשקעות נטו (תנועה) של כ-8 מיליארד ש"ח. עלייה זו התקדזה בחלקה על רקע ייסוף השקל (ב-7%), מה שהקטין את השווי השקלי של התיק.

יתרת השקעות הציבור באג"ח בחו"ל ירדה בכ-5 מיליארד ש"ח, לכ-186 מיליארדים בסוף השנה.

איור א'-11: תנועות ההשקעות בחו"ל
מיליארדי ש"ח

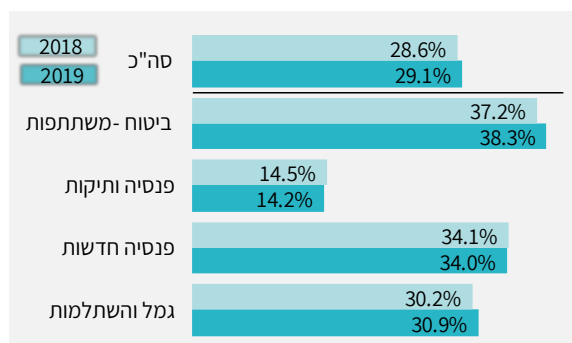


הציבור במישרין והגופים המוסדיים נבדלו באופן השקעתם במכשירי חו"ל.

עיקר ההשקעה במניות בחו"ל ב-2019 בוצעה בידי המשקיעים המוסדיים, כ-5.6 מיליארד ש"ח (כ-2.8% מיתרת ההשקעות של המוסדיים במניות חו"ל).

הציבור במישרין השקיע כ-1.3 מיליארד ש"ח נטו בהשקעות באג"ח בחו"ל והגופים המוסדיים לעומת זאת מימשו השקעות כאלה בכ-1.6 מיליארד ש"ח נטו.

איור א'-12: חשיפה לנכסים זרים של הגופים המוסדיים אחוז מסך ההחזקות

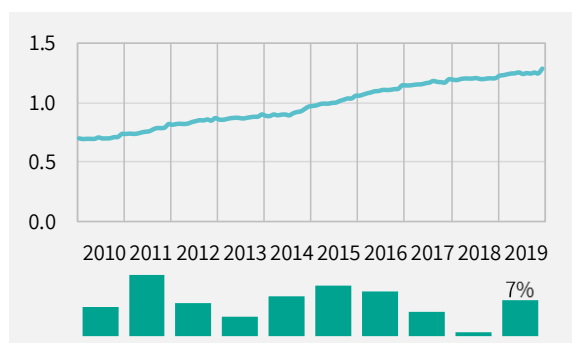


סך החשיפה לנכסים זרים של הגופים המוסדיים עלתה במהלך 2019.

סך החשיפה לנכסים זרים של הגופים המוסדיים עלתה בכ-0.5 נקודת אחוז ל-29.1%. הגופים שהגדילו את חשיפתם לנכסים הזרים היו חברות הביטוח שמשתתפות ברווחים, קופות הגמל וקרנות ההשתלמות. לעומתן, קרנות הפנסיה צמצמו את חשיפתם לנכסים זרים.

6. פיקדונות ומזומן

איור א'-13: פיקדונות תרה בטריליוני ש"ח (קו) ושיעור שינוי שנתי (עמודות)



בשנת 2019 עלה שיעור הגידול ביתרת המזומן והפיקדונות לאחר מגמת הירידה בשנים האחרונות.

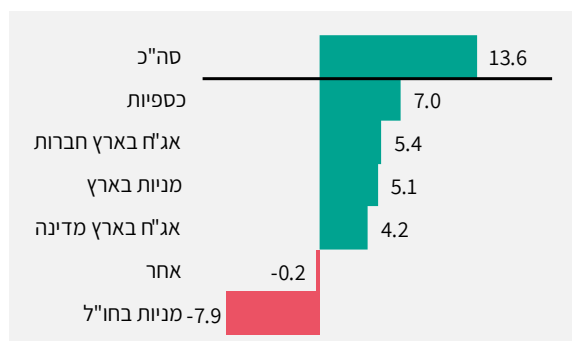
יתרת החזקת הציבור בפיקדונות עלתה במהלך השנה בכ-81 מיליארדי ש"ח (7%) ועמדה בסופה על כ-1.29 טריליונים בסוף השנה.

עיקר העלייה נרשמה בפיקדונות העו"ש, בהיקף של כ-29 מיליארדי ש"ח (9%). העלייה בהיקף פיקדונות העו"ש הינה חלק ממגמה מתמשכת על רקע רמת הריבית הנמוכה².

יתרת המזומן עלתה בכמיליארד ש"ח (2%) ועמדה בסוף השנה על כ-79 מיליארדים.

7. קרנות נאמנות

איור א'-14: התמחויות בקרנות נאמנות (כולל ק. סל) צבירות נטו במיליארדי ש"ח, במהלך 2019

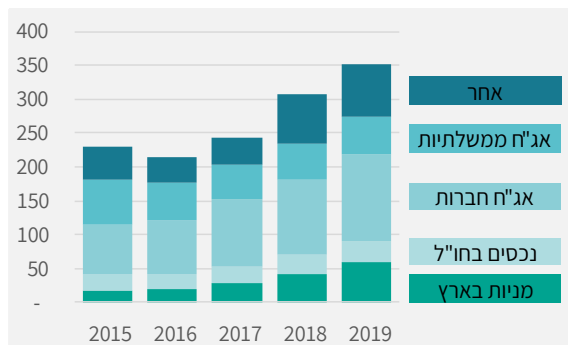


קרנות הנאמנות רשמו צבירות נטו במהלך 2019, בעיקר בקרנות כספיות, אג'ח ומניות בארץ.

בקרנות המנוהלות והמחזקות נרשמו צבירות נטו של כ-20 מיליארד ש"ח, קרנות הסל רשמו מנגד פדיונות נטו של כ-6.5 מיליארד ש"ח. להלן החלוקה להתמחויות: הקרנות הכספיות רשמו צבירה נטו של כ-7 מיליארדים, קבוצת ההתמחות במניות בארץ רשמה צבירה נטו של כ-5.1 מיליארדים ובקבוצת ההתמחות במניות בחו"ל נרשמו מנגד פדיונות נטו של כ-7.9 מיליארדים.

² להרחבה ראה תיבה "מבט מקרוב" בסוף הפרק.

איור א'-15: נכסי קרנות הנאמנות (כולל ק. סל)
מיליארדי ש"ח



תמהיל הרכב הנכסים שמוחזקים בידי קרנות הנאמנות השתנה בשנים האחרונות.

יתרת ההחזקה של קרנות הנאמנות ברכיב המניות בארץ, עלתה בשנת 2019 בכ-17 מיליארד ש"ח (ב-40%), בהמשך למגמת העלייה מאז שנת 2016. עיקר העלייה ביתרה נבעה מעליות מחירים בשוקי המניות בארץ. יתרת ההחזקה של קרנות הנאמנות ברכיב אג"ח ממשלתיות, עלתה בשנת 2019 בכ-3 מיליארד ש"ח (ב-6%).

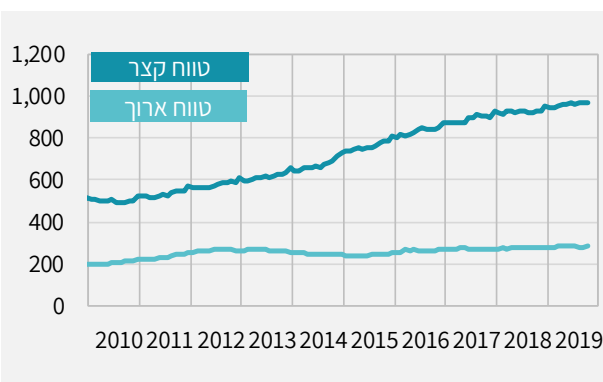
מבט מקרוב

◀ מבט מקרוב - פיקדונות הציבור

החטיבה למידע וסטטיסטיקה תחל לעבוד במהלך שנת 2020 עם מערכת חדשה לחישוב תיק הנכסים שבידי הציבור. המערכת תשודרג בהדרגה ותאפשר לפלח את המכשירים לפי סוג המכשיר, מגזר מחזיק, מגזר מנפיק, הצמדה, מטבע, טווח ועוד. המערכת נבנתה בהתאם לסטנדרטים הבין-לאומיים החדשים של הסטטיסטיקה המקרו כלכלית, כפי שפורסמו על ידי קרן המטבע הבין-לאומית (IMF), ה-SNA, ה-MFSM, ועוד. באמצעות מערכת זו ניתן יהיה ליצור חיתוכים חדשים של הנכסים והשוואות לסדרות דומות במדינות אחרות. להלן תרשימים שהופקו בעזרת נתוני הפיקדונות שכבר שולבו במערכת:

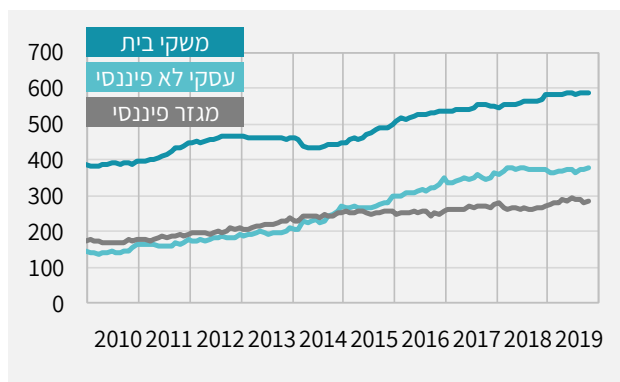
העלייה ביתרת הפיקדונות בעשור האחרון הייתה ברובה המוחלט בפיקדונות לטווח קצר

איור א'-17: פיקדונות לפי טווח מקורי - טווח קצר (עד שנה) וטווח ארוך (למעלה משנה), יתרות במיליארדי ש"ח

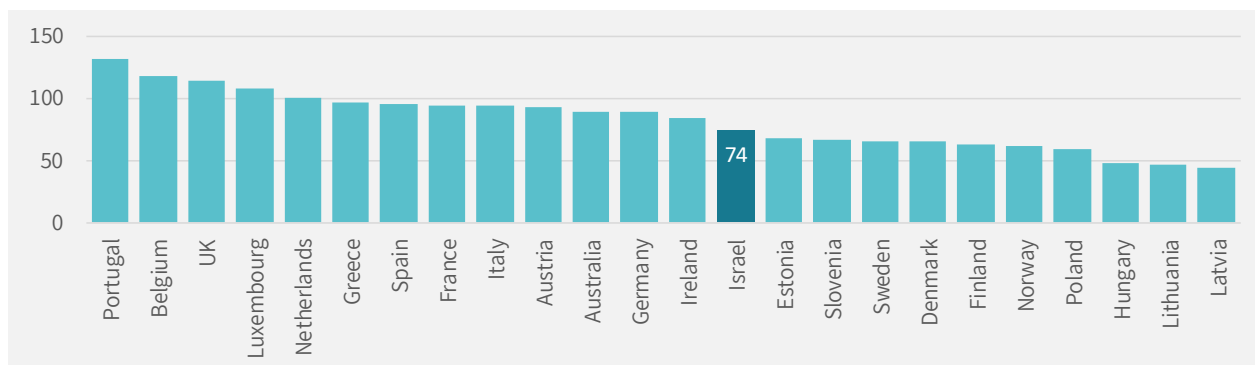


יתרת הפיקדונות של המגזר העסקי הלא פיננסי עלתה החל מ-2014 באופן ניכר בהשוואה למגזר הפיננסי

איור א'-16: פיקדונות לפי מפקיד - עסקי בית, עסקי לא פיננסי ופיננסי, יתרות במיליארדי ש"ח



ישראל נמצאת קרוב לממוצע מדינות ה-OECD, ברמת פיקדונות של כ-74% מהתוצר (מקור: OECD STAT - נתוני 2017) איור א'-18: פיקדונות בהשוואה בין "ל" - פיקדונות עסקי הבית והמגזר העסקי הלא-פיננסי כאחוז מהתוצר



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בלומברג ועיבודי בנק ישראל

אינדיקטורים מרכזיים בתיק הנכסים של הציבור



2019	2018	2017	2016	2015	2014	סך תיק הנכסים שבידי הציבור	
4.08	3.67	3.62	3.44	3.32	3.18	שווי תיק הנכסים של הציבור (טריליוני ש"ח)	היקף התיק
285.6	276.0	284.7	281.0	285.0	287.3	תיק הנכסים באחוזי תוצר	הסיכונים והנזילות
50.5	49.4	48.9	49.0	50.5	52.8	שיעור הנכסים הסחירים	
43.9	42.8	42.5	41.7	41.7	41.8	שיעור נכסי סיכון ¹	
14.0	14.3	13.7	13.8	14.2	14.2	שיעור הנכסים בחו"ל ²	
20.4	21.3	20.2	20.5	20.7	20.7	שיעור הנכסים במט"ח ³	
71.9	71.8	71.3	71.0	70.6	70.0	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד ⁴	
28.5	29.2	29.0	29.1	28.4	27.9	שיעור הנכסים הנזילים ⁵	
התיק המנוהל בידי הציבור במישרין ובאמצעות קרנות נאמנות							
53.1	55.4	56.1	58.1	59.1	59.9	שיעור ההשקעה מסך תיק הנכסים	
48.5	47.0	46.2	46.4	49.0	51.8	שיעור הנכסים הסחירים	
36.4	35.2	37.0	36.4	37.6	37.9	שיעור נכסי סיכון	
6.4	8.0	9.1	9.5	10.2	10.3	שיעור הנכסים בחו"ל	
16.5	17.9	18.2	18.9	19.3	19.6	שיעור הנכסים במט"ח	
92.8	89.2	87.2	84.3	82.7	80.7	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד	
46.3	46.8	45.3	44.5	42.3	41.8	שיעור הנכסים הנזילים	
התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים							
46.9	44.6	43.9	41.9	40.9	40.1	שיעור ההשקעה מסך תיק הנכסים⁶	
52.8	52.3	52.3	52.6	52.6	54.3	שיעור הנכסים הסחירים	
52.5	52.1	49.5	49.2	47.6	47.7	שיעור נכסי סיכון	
22.5	22.2	19.6	19.8	20.0	20.1	שיעור הנכסים בחו"ל ⁷	
24.8	25.5	22.8	22.8	22.7	22.5	שיעור הנכסים במט"ח ⁸	
48.2	50.1	51.0	52.6	53.0	54.0	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד	
8.3	7.5	8.2	7.6	8.4	7.3	שיעור הנכסים הנזילים	

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

² השקעות תושבי ישראל בחו"ל.

³ נכסים צמודים למט"ח + מניות בחו"ל.

⁴ כל הנכסים בניכוי נכסים צמודי מדד.

⁵ מזומן, פיקדונות עד שנה בארץ ומק"ם.

⁶ שיעור ההשקעה של המשקיעים המוסדיים מסך תיק הנכסים - אינו כולל השקעות בתעודות סל, אג"ח מובנות, תעודות פיקדון והשקעה בקרנות נאמנות.

⁷ השקעה בפיקדונות ובניירות ערך ישראלים בחו"ל, לא כולל השקעה בתעודות סל הנסחרות בארץ על מדדים בחו"ל. הגדרה זו שונה מהגדרות החשיפה למט"ח והחשיפה לנכסים זרים.

⁸ החזקה של נכסים נקובים במט"ח ונכסים צמודים למט"ח לא כולל נגזרי ש"ח/מט"ח.



מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מערכת של נתונים על היתרות בתיק הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור. מערכת זו קולטת ומעבדת נתונים ומידע ממקורות שונים, שבאמצעותם מחושבת יתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור, לפי פילוחים שונים. להלן מקורות הנתונים למערכת: הבורסה לניירות ערך בתל אביב; דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים; דיווחי הגופים המוסדיים למשרד האוצר ולבנק ישראל; דיווחים ישירים של חברות עסקיות ישראליות גדולות לבנק ישראל על פעילותן מול תושבי חוץ; דיווחים של בנקים ומתווכים פיננסיים אחרים לבנק ישראל על החזקות תושבי חוץ בנכסים פיננסיים ישראלים; משרד האוצר.

תיק הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור מכיל את נכסי משקי הבית והמגזר העסקי (חברות ריאליות ופיננסיות). התיק לא כולל את נכסי הממשלה, בנק ישראל, תושבי חוץ והבנקים. ניתן לחלק את ניהול תיק הנכסים לשני סוגים, ששונים זה מזה באופי ניהולם:

■ תיק הנכסים המנוהל בידי הציבור במישרין

מלאי הנכסים הפיננסיים – כולל מזומן ופיקדונות, ניירות ערך סחירים ולא-סחירים ומוצרי מדדים, שהציבור מחזיק במישרין ובאמצעות מנהלי תיקים או קרנות נאמנות.

■ תיק הנכסים המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים עבור הציבור

החיסכון ארוך הטווח של הציבור המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים, שהם קופות הגמל והפיצויים, קרנות ההשתלמות, קרנות הפנסיה (הוותיקות והחדשות) וכן התוכניות לביטוח חיים, המנוהלות על ידי חברות הביטוח (לא כולל תיק הנוסטרו של חברות אלה – התיק שהן מנהלות 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, הנגזרות בעיקר משיקולים של תשואה, סיכון ונזילות, על בסיס ציפיותיהם להתפתחויות עתידיות בשוקי הכסף וההון. החלוקה של תיק הנכסים לשניים – נכסים המנוהלים בידי הציבור במישרין ונכסים המנוהלים בידי המשקיעים המוסדיים עבור הציבור – משקפת מספר הבדלים מבניים, ביניהם: (1) השליטה – לציבור שליטה מלאה ושוטפת על גודל ההשקעה והרכב הנכסים שהוא מחזיק במישרין – לעומת השפעה חלקית בלבד ובתדירות נמוכה על הרכב נכסיו המוחזקים בידי המוסדיים, השפעה המתבטאת רק בבחירת מסלול ההשקעה; (2) הטווח – בדרך כלל הציבור מחזיק במישרין נכסים לטווחים הקצר והבינוני, ואילו המוסדיים מחזיקים נכסים לטווח ארוך יותר – דבר המשפיע על פרופיל הנזילות והסיכון של הנכסים; (3) מומחיות – המשקיעים המוסדיים מתמחים בניהול נכסים פיננסיים, במעקב ובניתוח שוטף של מידע רחב היקף על הנכסים, על הגופים המנפיקים ועל הסביבה הרלוונטית בארץ ובעולם. לעומת זאת רק חלק מהתיק שהציבור מחזיק במישרין מנוהל בידי מומחים; (4) המשקיעים המוסדיים נהנים מיתרון לגודל.

■ החשיפה לנכסים זרים⁹

הסכום הכספי הנתון בסיכון במקרה של ירידת ערכם של נכסים שהנפיקו תושבי חוץ (על פי רוב נכסים המוחזקים בחו"ל). ההשקעות בנכסים זרים ובמשקים זרים יוצרות חשיפה למשברים העלולים להתחולל במשקים אלו ולשינויים אחרים הפוגעים בערכם של ניירות הערך.

■ השקעות בחו"ל

יתרת הנכסים המושקעים מחוץ לישראל. הגדרה זו כוללת גם את ההחזקות בניירות ערך שהנפיקו חברות ישראליות בחו"ל ואינה כוללת את ההחזקות בנכסים זרים בארץ.

⁹ לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים, ראו את "מדידת החשיפות של המשקיעים המוסדיים למט"ח ולנכסים זרים" בפרסום "מבט סטטיסטי", 2016.

מזומנים ועו"ש

המזומנים מחושבים כסך הכסף (שטרות ומטבעות) שהונפק במחזור על ידי בנק ישראל בניכוי המזומנים שבידי הבנקים. ייתכן שבסעיף זה ייכללו גם מזומנים שבידי תושבי חוץ, אך ההנחה היא שמדובר בסכום נמוך. העו"ש הוא פיקדונות העובר ושב בשקלים (לא כולל עו"ש של תושבי חוץ בשקלים).

פיקדונות

כספי לקוחות ישראליים בבנקים, הנושאים תשואה וניתנים למשיכה בתחנות יציאה לפי סוג התוכנית. הפיקדונות מסווגים כדלהלן: (1) תכניות חיסכון - תכניות המובנות עבור צורכי הלקוח, לפי טווחים שונים והצמדות שונות; (2) פיקדון חוזר קרדיטורי (פח"ק) - פיקדון המאפשר הפקדה ומשיכה בכל יום עסקים, בתנאי שסכום הקרן לא יפחת מסכום שקבע הבנק; (3) פיקדון לזמן קצוב (פז"ק) - פיקדון המאפשר משיכה של הפיקדון לאחר תקופת זמן שנקבעה מראש. פיקדון כזה צובר בדרך כלל תשואה של ריבית קבועה; (4) פיקדון צמוד למדד (פקצ"ם); (5) פיקדון צמוד למט"ח (פצ"ם); (6) פיקדון של תושב ישראל במטבע חוץ בבנק בישראל (פמ"ח) - פיקדון שניתן לניהול כעו"ש או כפיקדון.

קרן נאמנות

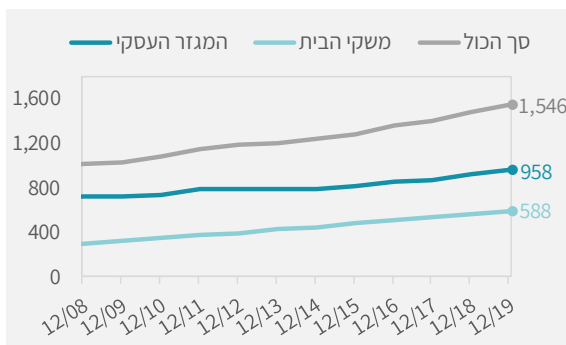
מכשיר פיננסי שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפים מהחזקתם ומעסקות בהם. כל קרן מורכבת מיחידות, שכל אחת מהן מקנה זכות שווה בנכסי הקרן וברווחיה. ניתן לרכוש ולמכור יחידות מול מנהל הקרן ובסוגים מסוימים - גם במסחר הרציף בבורסה. הרשות לניירות ערך קבעה רשימה של סיווגים ממין העניין, שמתוכם בוחר מנהל קרן את הסיווג המתאים ביותר לכל קרן שבניהולו, בהתחשב במדיניות ההשקעות של הקרן. כותרות הסיווג מאפיינות את סוג הקרן ואת מהות ההשקעה בה ומסייעות למשקיע להבין את אפיקי ההשקעה שלה. כותרות הסיווג נחלקות לשלוש רמות: כותרת על, כותרת ראשית וכותרת משנית. כותרת העל משקפת את אפיקי ההשקעה או את דרכי ניהול ההשקעות בקרן, לדוגמה, מנייתית, אג"חית או כספית. הכותרת הראשית מאפיינת את התמחות הקרן, כגון קרן מניות בארץ או אג"ח מדינה. הכותרת המשנית משקפת את אפיק ההשקעה הספציפי שבו מתמקדת הקרן, למשל מדד ת"א 35.

ב. החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי

יתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי¹ המשיכה לגדול בשנת 2019 בשיעור של כ-4.4%, נמוך מזה של השנה הקודמת שבה נרשם גידול של 6.4%. עלייה זו עיקרה בגיוס חוב נטו² של שני המגזרים הללו – המגזר העסקי ומגזר משקי הבית, שקוזז בחלקו מייסוף השקל מול הדולר, מה שהקטין את שוויו של החוב שנקוב במט"ח ואת זה שצמוד לו. יתרת החוב של המגזר העסקי גדלה ב-2019 בכ-3.7%, שיעור נמוך משיעור הגידול של כ-7.1% שנרשם אשתקד. עיקר הגידול ביתרת החוב התרכז בחוב שניטל באמצעות הלוואות – חוץ-בנקאיות ובנקאיות. יחס החוב של המגזר העסקי לתוצר ירד ב-2019. שיעור השינוי בחוב של משקי הבית עלה ב-2019, עיקר הגידול חל בחוב לדיור; גם שיעור השינוי בחוב לא-לדיור עלה ב-2019, בעיקר בחוב למלווים חוץ-בנקאיים, זאת בשונה ממגמת הירידה של קצב הגידול בו בשנתיים האחרונות.

1. החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי (העסקי ומשקי הבית)

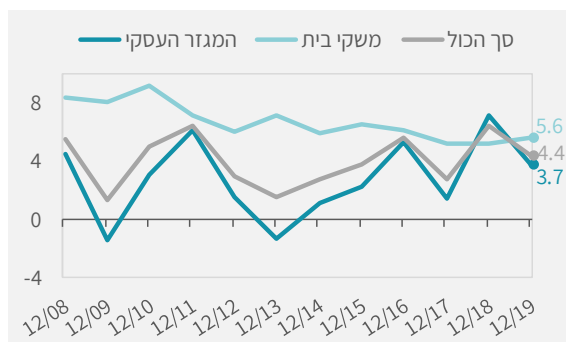
איור ב'-1: יתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי
מיליארדי ש"ח



העלייה ביתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי נמשכה בשנת 2019, הן בזו של מגזר משקי הבית והן בזו של המגזר העסקי.

יתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי גדלה במהלך שנת 2019 בכ-66 מיליארדי ש"ח (4.4%) לכ-1.5 טריליונים: כתוצאה מגידול של כ-35 מיליארדים (3.7%) ביתרת החוב של המגזר העסקי וגידול של כ-31 מיליארדים (5.6%) ביתרת החוב של משקי הבית. מקור העלייה ביתרת החוב הוא גיוס חוב נטו של שני המגזרים הללו, שקוזז בחלקו כתוצאה מהשפעת ייסוף של כ-7.8% בשער החליפין של השקל מול הדולר, מה שהקטין את שוויו של החוב שנקוב במט"ח ואת זה שצמוד לו.

איור ב'-2: שיעורי השינוי השנתיים ביתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי
אחוזים



שיעור השינוי ביתרת החוב של משקי הבית היה גבוה מזה של המגזר העסקי בשנת 2019, בניגוד לאשתקד, אך בהתאם למגמה שנרשמה בשנים קודם לכן.

שיעור הגידול בחוב של משקי הבית עלה ב-2019, בשונה ממגמת הירידה בו בשנים האחרונות. במגזר העסקי נרשמה לעומת זאת ירידה בשיעור השינוי – 3.7% לעומת 7.1% אשתקד – השפעת הייסוף בשער החליפין של השקל מול הדולר מה שהקטין את שוויו של החוב שנקוב במט"ח ואת זה שצמוד לו (כ-24% מהחוב של המגזר העסקי).

¹ הפרק מתמקד בחוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי למלווים העיקריים (בנקים, גופים מוסדיים ותושבי חוץ), ואינו כולל חוב למלווים אחרים (כגון חברות אשראי פרטיות). ראו הסבר ברשימת המונחים המרכזיים בסוף הפרק. נתוני החוב לבנקים מבוססים על נתוני המאזנים החודשיים ולא על נתוני הדוחות הכספיים השנתיים, שכן הדוחות ל-2019 טרם פורסמו לציבור.
² ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק.

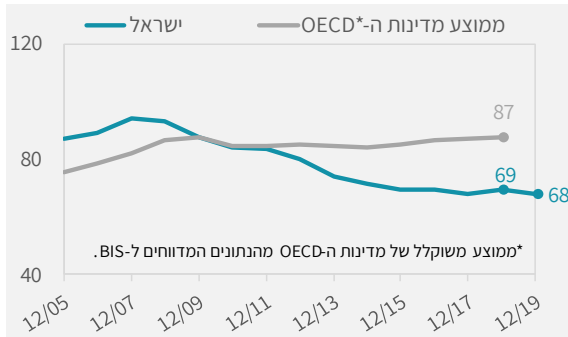
2. החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי^{4,3}

הירידה בשיעור השינוי ביתרת החוב של המגזר העסקי, השתקפה בירידה של יחס חוב זה לתוצר.

יחס החוב של המגזר העסקי לתוצר ירד בשנת 2019 בכ-1.4 נקודות האחוז ועמד בסופה על כ-68%, משום שעליית התוצר (5.9%, במחירים שוטפים) הייתה גדולה מזו של החוב (3.7%).

יחס החוב של המגזר העסקי לתוצר בישראל נמוך בשנים האחרונות בהשוואה בינלאומית⁵.

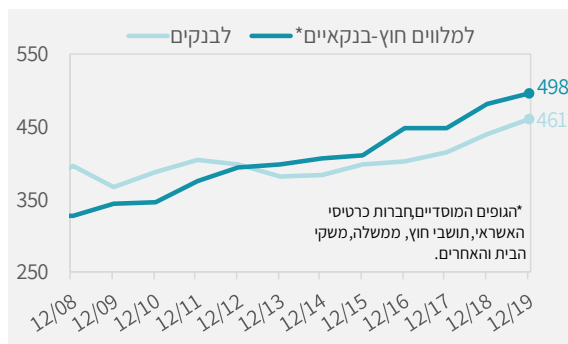
איור ב'-3: החוב של המגזר העסקי אחוזי תוצר



יתרת החוב של המגזר העסקי לבנקים גדלה ב-2019 בשיעור גבוה מזה של החוב למלווים חוץ-בנקאיים.

סך יתרת החוב של המגזר העסקי גדלה ב-2019 בכ-35 מיליארדי ש"ח לכ-958 מיליארדים: יתרת החוב למלווים חוץ-בנקאיים עלתה בכ-15 מיליארדי ש"ח (3.1%) לכ-498 מיליארדים ונותרה גבוהה מיתרת החוב לבנקים, אף שזו עלתה בשיעור גבוה יותר (4.5%, כ-20 מיליארדים) ועמדה בסוף השנה על כ-461 מיליארדים.

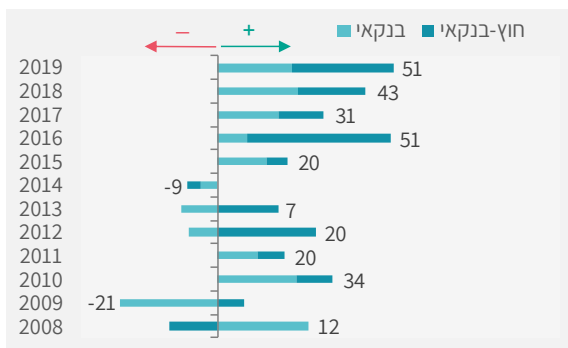
איור ב'-4: יתרת החוב של המגזר העסקי לפי מלווים מיליארדי ש"ח



העלייה ביתרת החוב של המגזר העסקי נבעה מגיוס חוב נטו (תנועות) בחוב הבנקאי והחוץ-בנקאי, בעיקר באפיק ההלוואות.

גיוס החוב נטו של המגזר העסקי הסתכם בכ-51 מיליארדי ש"ח, המשך לגיוס החיובי שנרשם בארבע השנים האחרונות ובהיקף גבוה מזה של אשתקד. הגיוס נטו נרשם הן בחוב החוץ-בנקאי (כ-29.7 מיליארדי ש"ח) והן בחוב הבנקאי שרובו ניתן באמצעות הלוואות (כ-21.7 מיליארדים).

איור ב'-5: אומדן לתנועות של סך החוב של המגזר העסקי מיליארדי ש"ח

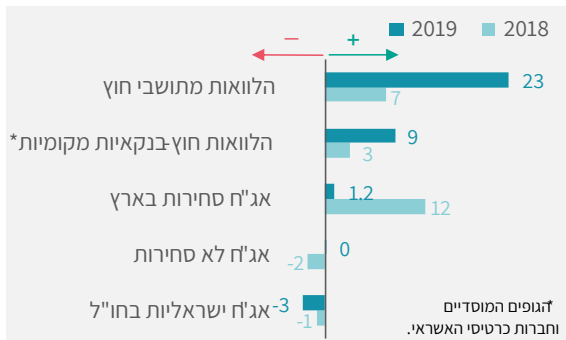


³ בכל מקום שבו מצוין "המגזר העסקי" הכוונה למגזר העסקי הלא-פיננסי (לא כולל את הבנקים, חברות כרטיסי האשראי והגופים המוסדיים).

⁴ לפילוח יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי ענפי הכלכלה, ראו עבודה בחלק ב' של פרסום זה.

⁵ להרחבה, ראו "מבט מקרוב" בסוף פרק זה, בחלקו הראשון של הפרסום [מבט סטטיסטי 2018](#) וכן בפרק ד' [בדוח בנק ישראל 2018](#).

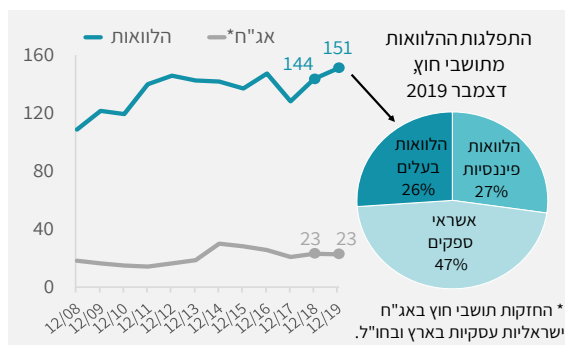
איור ב'-6: אומדן לתנועות החוב החוץ-בנקאי של המגזר העסקי, 2018 לעומת 2019 מיליארדי ש"ח



גיוסי החוב נטו בחוב החוץ-בנקאי נבעו בעיקר מגידול בהלוואות מתושבי חוץ ובהלוואות הישירות מהגופים המוסדיים.

גיוסי הלוואות נטו מתושבי חוץ הסתכמו בכ-23 מיליארדי ש"ח לעומת 7 מיליארדים אשתקד. הגיוסים בהלוואות החוץ-בנקאיות המקומיות הסתכמו בכ-9 מיליארדי ש"ח, גבוה מהיקפם אשתקד ורובם מהגופים המוסדיים. באפיק האג"ח הסחירות בארץ נרשמו גיוסים נטו בסך של כ-1.2 מיליארדי ש"ח בלבד, נמוך משמעותית מהגיוסים באפיק זה אשתקד – שינוי זה נבע מצמצום הגיוסים במרבית הענפים, אף על פי שחברות בענף הנדל"ן והבינוי ממשיכות לגייס חוב באמצעות אג"ח.

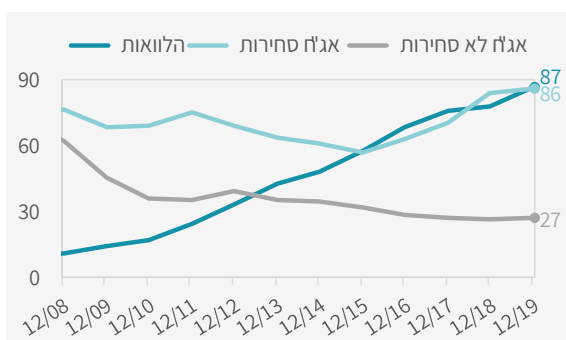
איור ב'-7: יתרת החוב של המגזר העסקי לתושבי חוץ, לפי מכשירים מיליארדי ש"ח



על רקע הגיוס החיובי שנרשם בהלוואות מתושבי חוץ, יתרת גדלה השנה, על אף ייסוף השקל מול הדולר.

יתרת החוב של המגזר העסקי לתושבי חוץ גדלה בכ-7 מיליארדי ש"ח בלבד (4.3%) לרמה של כ-174 מיליארדים, על רקע ייסוף השקל מול הדולר שהקטין את השווי של החוב שנקוב במט"ח ואת זה שצמוד לו: 87% מיתרת החוב לתושבי חוץ הן הלוואות שמסתכמות בכ-151 מיליארדי ש"ח. הלוואות אלה משקפות בעיקר פעילות שוטפת – אשראי ספקים והלוואות בעלים; החזקות תושבי חוץ באג"ח נותרו כמעט ללא שינוי והסתכמו בכ-23 מיליארדים.

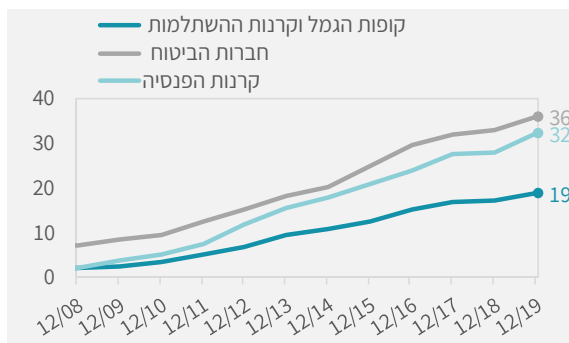
איור ב'-8: יתרת החוב של המגזר העסקי לגופים המוסדיים, לפי מכשירים מיליארדי ש"ח



יתרת ההלוואות הישירות מהגופים המוסדיים למגזר העסקי המשיכה לגדול ב-2019, בשיעור גבוה מזה של אשתקד.

יתרת ההלוואות שהמגזר העסקי נטל מהגופים המוסדיים עלתה בכ-9 מיליארדי ש"ח, והגיעה בסוף שנת 2019 לכ-87 מיליארדים – שינוי של כ-11.2% לעומת שינוי של כ-2.6% אשתקד. החזקות הגופים המוסדיים באג"ח סחירות התרחבו ב-2019 בכ-2 מיליארדי ש"ח לכ-86 מיליארדים.

איור ב'-9: יתרת ההלוואות הישירות מהגופים המוסדיים למגזר העסקי, לפי סוג הגוף מוסדי מיליארדי ש"ח

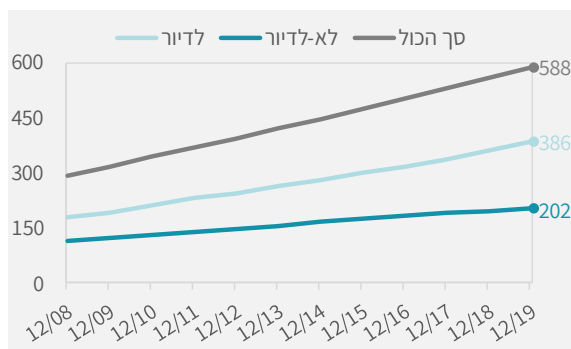


מבין הגופים המוסדיים המלווה העיקרי נותר חברות הביטוח, אם כי נרשמה עלייה גבוהה יותר ביתרת ההלוואות מקרנות הפנסיה.

יתרת ההלוואות שנטל המגזר העסקי מקרנות הפנסיה גדלו בכ-4.1 מיליארדי ש"ח (14.7%) לכ-32 מיליארדים. ההלוואות מחברות הביטוח הסתכמו בכ-36 מיליארדי ש"ח (גידול של כ-2.9 מיליארדים, 8.8%). יתרת ההלוואות מקופות הגמל וההשתלמות גדלה אף היא בכ-1.7 מיליארדי ש"ח (9.9%) לכ-19 מיליארדים.

3. החוב של משקי הבית

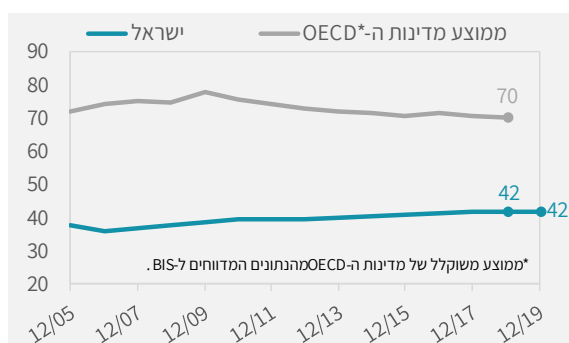
איור ב'-10: יתרת החוב של משקי הבית, לדיור ולא-לדיור מיליארדי ש"ח



נמשך הגידול ביתרת החוב של משקי הבית, הן לדיור והן לא-לדיור כאשר בלט הגידול בחוב לדיור.

יתרת החוב של משקי הבית גדלה במהלך שנת 2019 בכ-31 מיליארדי ש"ח (5.6%) לכ-588 מיליארדים. עלייה זו חלה הן ביתרת החוב לדיור והן ביתרת החוב לא-לדיור, כ-25 וכ-6 מיליארדי ש"ח, בהתאמה.

איור ב'-11: החוב של משקי הבית אחוזי תוצר



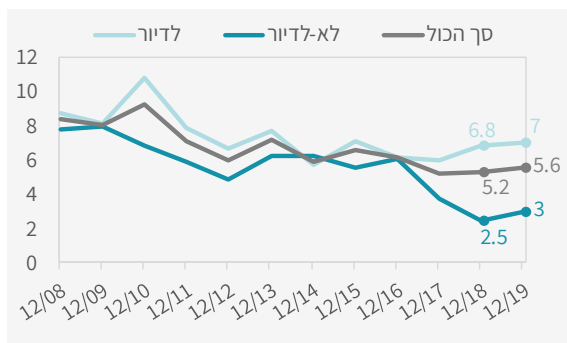
על אף הגידול ביתרת החוב של משקי הבית, יחס חוב זה לתוצר נותר יציב.

יחס החוב של משקי הבית לתוצר נותר בשנת 2019 כמעט ללא שינוי, כ-42%.

יחס החוב של משקי הבית לתוצר בישראל נמוך בהשוואה בינלאומית⁶.

⁶ להרחבה, ראו "מבט מקרוב" בסוף פרק "החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי" בחלקו הראשון של הפרסום [מבט סטטיסטי 2018](#) וכן בפרק ד' [בדוח בנק ישראל 2018](#).

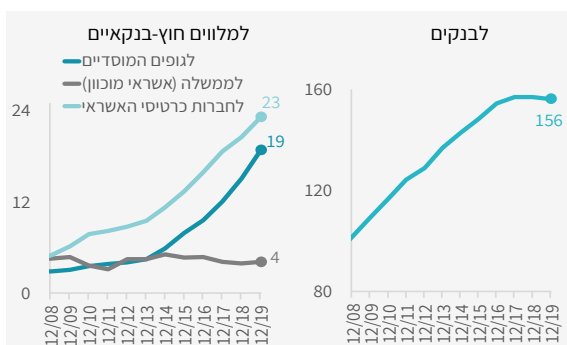
איור ב'-12: שיעורי השינוי השנתיים ביתרת החוב של משקי הבית, לדיור ולא-לדיור אחוזים



שיעור השינוי בחוב לא-לדיור עלה ב-2019 בניגוד למגמת הירידה בו בשנתיים האחרונות, אך הוא ממשיך להיות נמוך משיעור השינוי של החוב לדיור.

שיעור השינוי בחוב לא-לדיור עלה בכ-0.5 נקודת האחוז לרמה של כ-3%. קצב הגידול של החוב לדיור ממשיך להיות מהיר יותר מזה של החוב לא-לדיור בדומה לשנים קודמות, ובסוף השנה שיעורו עלה בכ-0.2 נקודת האחוז לרמה של כ-7%.

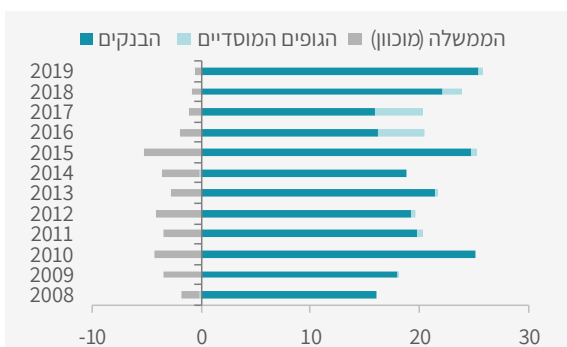
איור ב'-13: יתרת החוב של משקי הבית לא-לדיור, לפי מלווים מיליארדי ש"ח



עיקר העלייה בחוב שלא-לדיור התרכזת בחוב למלווים חוץ-בנקאיים, בעוד שהחוב לבנקים נותר יציב.

יתרת החוב לא-לדיור של משקי הבית גדלה בכ-6 מיליארדי ש"ח (3%) לכ-202 מיליארדים: מרבית הגידול מקורו בעלייה של יתרות החוב לגופים המוסדיים ולחברות כרטיסי האשראי – בכ-3.7 ובכ-2.6 מיליארדי ש"ח, בהתאמה, אם כי יתרות החוב לגופים אלה קטנה יחסית; יתרת החוב לא-לדיור לבנקים עמדה בסוף השנה על כ-156 מיליארדי ש"ח ומהווה כ-77% מהחוב לא-לדיור, משקל ההולך ויורד בשנים האחרונות. כ-6% מיתרת החוב לבנקים היא יתרת עו"ש שלילית (אוברדרפט)^{7,8}.

איור ב'-14: השינויים ביתרת החוב של משקי הבית לדיור, לפי מלווים, מיליארדי ש"ח

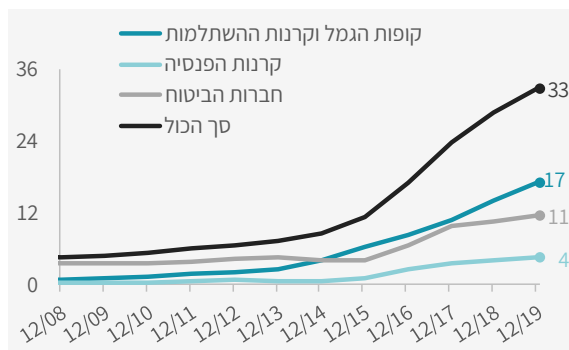


מרבית הגידול ביתרת החוב לדיור היה, בדומה לשנים קודמות, בחוב לבנקים.

יתרת החוב לדיור של משקי הבית הסתכמה בסוף השנה כ-386 מיליארדי ש"ח: יתרת החוב לבנקים גדלה בכ-25 מיליארדים (7.5%) לכ-364 מיליארדים; יתרת החוב לגופים המוסדיים עלתה בשיעור נמוך מזה של השנה הקודמת (3.4% לעומת 15.3%) והסתכמה בסוף השנה בכ-14 מיליארדי ש"ח.

⁷ ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק.
⁸ להרחבה ראו "מבט מקרוב" בסוף הפרק.

איור ב'-15: יתרת החוב של משקי הבית לגופים המוסדיים, לפי הגוף המוסדי, מיליארדי ש"ח



העלייה בהלוואות למשקי הבית אפיינה את כל סוגי הגופים המוסדיים.

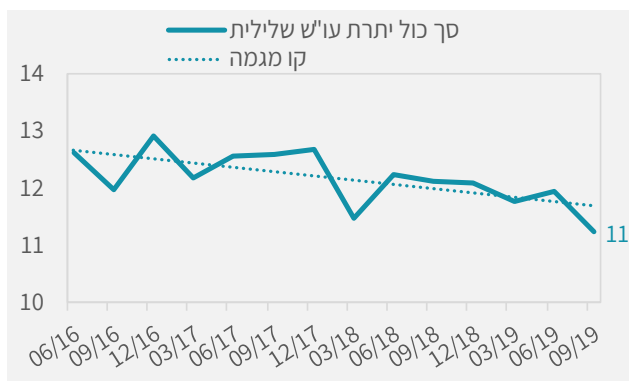
יתרת ההלוואות שנטלו משקי הבית מהגופים המוסדיים, הן לדיור והן לא-לדיור, המשיכה לעלות ב-2019 לכ-33 מיליארדי ש"ח. הגידול התרכז בעיקר בהלוואות מקופות הגמל ומקרנות ההשתלמות (כ-3 מיליארדי ש"ח) ויתרתן בסוף השנה הגיעה לכ-17 מיליארדים. ההלוואות מחברות הביטוח ומקרנות הפנסיה גדלו אף הן והגיעו לכ-11 וכ-4 מיליארדי ש"ח, בהתאמה.

מבט מקרוב

◀ מבט מקרוב - יתרת העו"ש השלילית ('אוברדפט') של משקי הבית^{2,1}

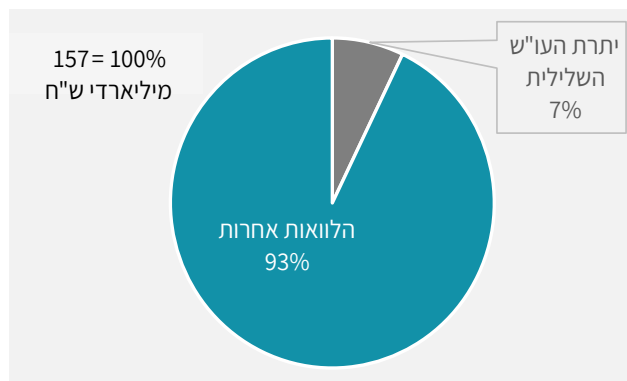
יתרת העו"ש השלילית של משקי הבית ירדה במהלך 2019 לכ- 11 מיליארדי ש"ח, המשך למגמת הירידה בשנים הנסקרות

איור ב'-17: יתרת העו"ש השלילית של משקי הבית, במיליארדי ש"ח



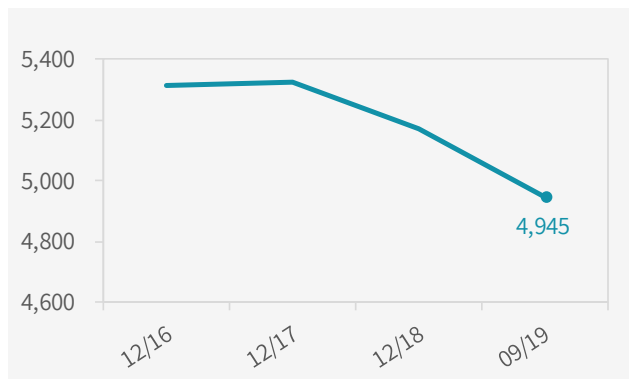
יתרת העו"ש השלילית של משקי הבית הייתה ברביע השלישי של שנת 2019 כ-7% מהחוב לא-לדיור לבנקים

איור ב'-16: יתרת עו"ש שלילית כחלק מהחוב לא-לדיור של משקי הבית לבנקים, 09/2019



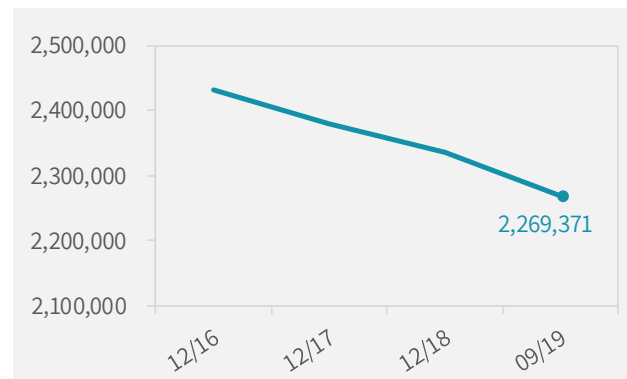
ממוצע יתרת העו"ש השלילית לחשבון יורד בשנים האחרונות

איור ב'-19: יתרת עו"ש שלילית ממוצעת לחשבון של משק בית



מספר החשבונות שבהם יש יתרת עו"ש שלילית ירד ב-2019, המשך לירידתו בשנים האחרונות

איור ב'-18: מספר החשבונות³ שבהם יש יתרת עו"ש שלילית



מגוון גורמים עשויים להסביר את התפתחות הירידה ביתרת העו"ש השלילית של משקי הבית וביניהם - הגדלת אפשרויות האשראי למשקי הבית ששיפרו את יכולתם ללוות באופן מסודר ובריבית נמוכה מהריבית על יתרות שליליות בחשבון העו"ש (הריבית על "המינוס"); גידול בהכנסות משקי הבית, שבא לידי ביטוי בירידה ברמת האבטלה ובעלייה של השכר הממוצע במשק; המודעות של משקי הבית לאוריינות פיננסית ועוד.

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

¹ ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק.

² דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים, דוח 'סיכון אשראי לאנשים פרטיים (רבעוני)', הוראה 836.

³ חשבון כהגדרתו במתכונת הדיווח: בנק שיכול לשייך את כל החשבונות של לווה, ידווח ברמת לווה ולא ברמת חשבון.

אינדיקטורים מרכזיים לחוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי

2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי							
958	924	862	850	807	790	781	סך החוב של המגזר העסקי (במיליארדי ש"ח, לסוף תקופה)
51	43	31	50	20	-9	7	אומדן לתנועות נטו (במיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
52	52	52	53	51	51	51	משקל החוב החוץ-בנקאי (באחוזים, לסוף תקופה)
24	25	25	24	23	24	23	משקל החוב הסחיר (באחוזים, לסוף תקופה)
50	49	49	46	44	42	40	משקל החוב הלא-צמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
27	27	28	28	29	30	33	משקל החוב הצמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
24	24	23	26	26	28	27	משקל החוב שנקוב במט"ח ואת זה שצמוד לו (באחוזים, לסוף תקופה)
68	69	68	69	69	71	74	יחס חוב המגזר העסקי לתמ"ג (באחוזים, לסוף תקופה)
החוב של משקי הבית							
588	557	529	503	474	445	420	סך החוב של משקי הבית (במיליארדי ש"ח, לסוף תקופה)
31	25	25	30	30	24	25	אומדן לתנועות נטו – נטילת אשראי נטו (במיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
66	65	64	63	63	63	63	משקל החוב לדירור (באחוזים, לסוף תקופה)
66	66	66	65	63	58	55	משקל החוב הלא-צמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
33	33	33	34	36	40	44	משקל החוב הצמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
1	1	1	1	1	1	1	משקל החוב שנקוב במט"ח ואת זה שצמוד לו (באחוזים, לסוף תקופה)
42	42	42	41	41	40	40	יחס חוב משקי הבית לתמ"ג (באחוזים, לסוף תקופה)

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים¹



החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מערכת של נתונים על הפעילות בשוק האשראי - החטיבה אוספת נתונים ומידע מדיווחים וממקורות שונים, מעבדת אותם לכדי מערכת נתונים כוללת ועקבית ומחשבת את מצרפי האשראי במשק לפי פילוחים שונים. מקורות הנתונים של המערכת הם דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים, דוחות כספיים רבעוניים של חברות כרטיסי האשראי, דיווחי הגופים המוסדיים למשרד האוצר ולבנק ישראל, הבורסה לניירות ערך בתל אביב, דיווחים ישירים של חברות עסקיות ישראליות גדולות לבנק ישראל על פעילותן מול תושבי חוץ, דיווחים של בנקים ומתווכים פיננסיים אחרים לבנק ישראל על ההחזקות שבידי תושבי חוץ בנכסים פיננסיים ישראלים, וכן משרד האוצר.

המגזר הפרטי הלא-פיננסי

המגזר הפרטי הלא-פיננסי מורכב מהמגזר העסקי (חברות עסקיות ישראליות שאינן בנקים, חברות כרטיסי אשראי וגופים מוסדיים) וממגזר משקי הבית. פרק זה מתמקד בחוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי למלווים העיקריים (בנקים, גופים מוסדיים ותושבי חוץ), ולא כולל חוב למלווים אחרים (כגון חברות אשראי פרטיות). ההערכה היא שהיקף פעילותם של המלווים האחרים קטן ביחס לזה של המלווים העיקריים, ובשל מחסור בנתונים, הם לא נכללים כיום במצרפי האשראי במשק. איסוף נתונים אלה צפוי להתרחב לאחר השלמת איסוף הנתונים על ידי רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון, שמופקדת על מתן רישיונות לעוסקים במתן אשראי במסגרת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו 2016 וכן לאחר הפעלתו של המאגר לשיתוף נתוני אשראי, שמוקם על ידי בנק ישראל מתוקף חוק נתוני אשראי התשע"ו 2016.

יתרת החוב

יתרת החוב מייצגת את מלאי האשראי (positions, stocks) בנקודת זמן מסוימת. יתרת החוב שנסקרת בפרק זה היא מנקודת הראות של המגזרים הלווים במשק, כשערכו של החוב לא תלוי בשווי האג"ח בשוק או בשווי ההלוואות שרשומות בספרי המלווים. יתרות האג"ח לכן מוצגות בערך הנקוב המתואם, ויתרות ההלוואות מוצגות לפני ניכוי של יתרות ההפרשה להפסדי אשראי שרשומות בספרי המלווים.

גיוס חוב נטו / פירעון חוב נטו (אומדן לתנועות)

גיוסי חוב נטו / פירעונות חוב נטו הן השינוי ביתרת החוב שמייצג את הפעילות הכלכלית בשוק האשראי. השינוי ביתרת החוב מושפע מזרמים כלכליים שמורכבים: מתנועות מימון שונות (אשראי חדש שגויס, כגון נטילת הלוואה או הנפקת אג"ח ו/או אשראי ישן שנפרע, כגון החזר הלוואה או פירעון אג"ח). התנועות כוללות תשלומי ריבית וצבירות ריבית; משינויים במחירים (כגון שינוי במדד המחירים לצרכן בחוב הצמוד מדד); ומגורמים נוספים.

מחסור בנתונים ישירים על כל אחד מרכיבים אלה מביא לחישוב אומדן לתנועות - "גיוס חוב נטו / פירעון חוב נטו" - שנגזר מנתוני יתרות החוב. אומדן לתנועות במהלך תקופה נתונה, מחושב כהפרש בין יתרת החוב בסוף התקופה ליתרה בתחילתה, בניכוי השינויים במחירים הרלוונטיים.

הלוואות לדיור מהבנקים

הלוואות לדיור מהבנקים, כפי שדווחו הלקוחות לבנקים, מוגדרות כהלוואות שמקיימות אחד מתנאים אלה (ובלבד שלא ניתנו למטרת עסק): ההלוואה מיועדת לרכישה או לחכירה של דירת מגורים, בנייתה, הרחבתה או שיפוץ; לרכישה של מגרש לבניית דירת מגורים או לרכישה של זכות בדירת מגורים תמורת דמי מפתח; למימון פירעון מוקדם של הלוואה כאמור בשני הסעיפים הראשונים, במלואה או בחלקה.

¹ לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים ראו "מערכת נתוני האשראי בישראל" בחלקו השני של הפרסום [מבט סטטיסטי 2015](#).

■ הלוואות לא-לדיור מהבנקים

הלוואות לא-לדיור מהבנקים, כפי שדווחו הלקוחות לבנקים, מוגדרות כהלוואות שמטרתן אינה דיור וניתנו מהבנקים לאנשים פרטיים (כולל יתרת עו"ש שלילי שלילית/משיכת יתר) ולמלכ"רים פרטיים תושבי ישראל. כולל גם הלוואות בביטחון דירת מגורים שלא למטרת מגורים (הלוואות לכל מטרה).

■ יתרת העו"ש השלילית ('אוברדפטי') של משקי הבית

יתרת העובר ושב השלילית של משקי בית כלולה ביתרת החוב לא-לדיור לבנקים. היתרה השלילית מוגדרת כניצול בפועל של מסגרת האשראי שמוקצית בחשבונות העו"ש של הלקוחות הפרטיים. והיה ואושרה חריגה מעבר למסגרת האשראי בחשבונות העו"ש תיכלל גם חריגה זו בסעיף יתרת העו"ש השלילית.

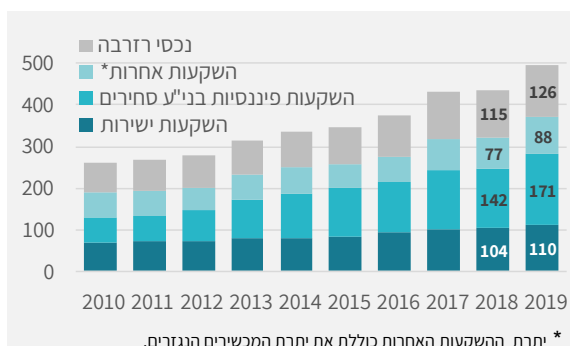
ג. פעילות המשק מול חו"ל

מגמת העלייה ביתרת הנכסים של המשק בחו"ל נמשכה בשנת 2019, כתוצאה מעלויות במחירי ניירות הערך הסחירים, בעיקר מניות, ומתנועות נטו בכל אפיקי ההשקעה. גם יתרת ההתחייבויות של המשק כלפי חו"ל עלתה ב-2019 בשיעור גבוה מאשר אשתקד. העלייה התרכזת ביתרת ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל, כתוצאה מתנועות נטו, בעיקר השקעות בהון מניות ישראליות. בשונה מההשפעה הניכרת של השינוי במחירי ני"ע על הגידול ביתרת הנכסים, השפעתו על יתרת ההתחייבויות הייתה נמוכה יותר: העלויות שנרשמו ב-2019 במדדי ניירות הערך הישראלים, קוזזו בחלקן על ידי ירידות במחירי נכסים ספציפיים שמשקלם בתיק ההשקעות של תושבי חוץ גבוה.

העלייה ביתרת הנכסים, מעבר לעלייה ביתרת ההתחייבויות, הביאה לגידול בעודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל, בניגוד לירידה בו אשתקד. הגידול בחוב החיצוני השלילי של המשק נמשך גם ב-2019, בהמשך למגמת הגידול ארוכת הטווח.

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

איור ג'-1: יתרת הנכסים של המשק בחו"ל
מיליארדי דולרים

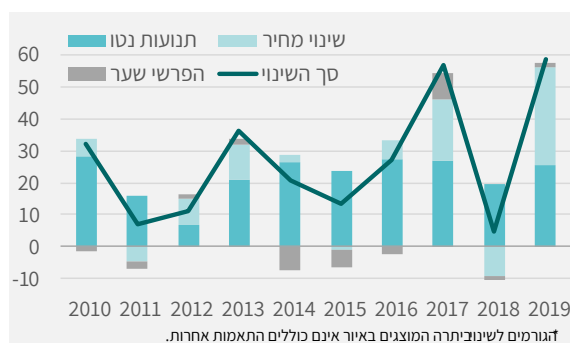


יתרת הנכסים של המשק בחו"ל המשיכה לעלות בשנת 2019, בהמשך למגמה ארוכת הטווח. העלייה נרשמה בכל אפיקי ההשקעה¹.

יתרת הנכסים של המשק בחו"ל עלתה בכ-58.7 מיליארדי דולרים (13.4%) ועמדה בסוף השנה על 495.7 מיליארדים.

עיקרה של העלייה ביתרת הנכסים נבעה מגידול ביתרת ההשקעות הפיננסיות בני"ע סחירים (29.4 מיליארדי דולרים; 20.8%) וביתרת ההשקעות האחרות² (11.6 מיליארדים; 15.2%).

איור ג'-2: הגורמים לשינוי ביתרת הנכסים של המשק בחו"ל, מיליארדי דולרים



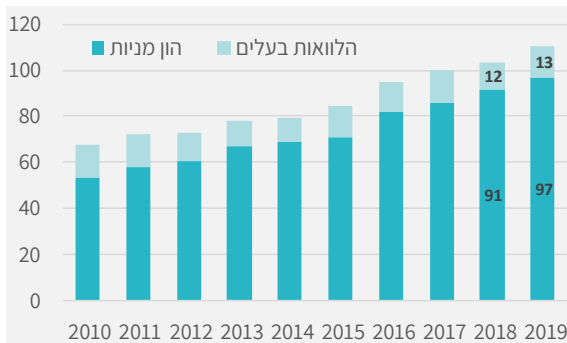
הגורם העיקרי לעלייה ביתרת הנכסים של המשק בחו"ל ב-2019, היה השינוי במחירי ניירות הערך הזרים שמחזיקים תושבי ישראל.

עלויות במחירי ני"ע הסחירים הגדילו ב-2019 את יתרת הנכסים של המשק בחו"ל בכ-30.8 מיליארדי דולרים, בניגוד לשנת 2018, שבה חלו ירידות במחירי הנכסים בהיקף של כ-9.3 מיליארדים. כמו כן, התנועות נטו הגדילו ב-2019 את יתרת הנכסים בכ-25.4 מיליארדי דולרים, היקף גבוה במעט מהיקף התנועות נטו הממוצע בשש השנים האחרונות (24.2 מיליארדים).

¹ ראו הסבר ופירוט של אפיקי ההשקעה השונים ברשימת המונחים המרכזיים בסוף הפרק.
² יתרת ההשקעות האחרות כוללת את יתרת המכשירים הנגזרים.

השקעות ישירות

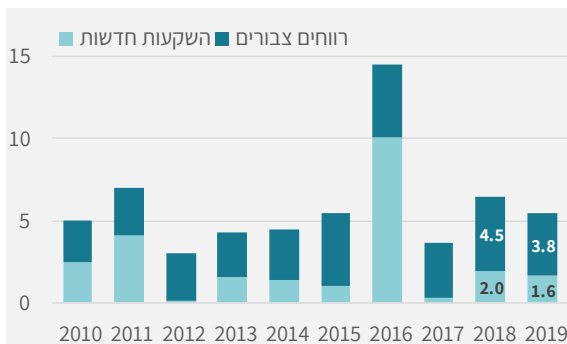
איור ג' 3: יתרת ההשקעות הישירות בחו"ל, לפי מכשיר, מיליארדי דולרים



בשנת 2019 נמשכה העלייה ביתרת ההשקעות הישירות בחו"ל, בעיקר השקעות ישירות בהון מניות.

יתרת ההשקעות הישירות בחו"ל עלתה ב-2019 ב-6.9 מיליארדי דולרים (6.6%), בהמשך למגמת העלייה בשנים האחרונות. כ-80% מעלייה זו חלה ביתרת ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בהון מניות זרות.

איור ג' 4: התנועות נטו בהשקעות הישירות של תושבי ישראל בהון מניות זרות, מיליארדי דולרים

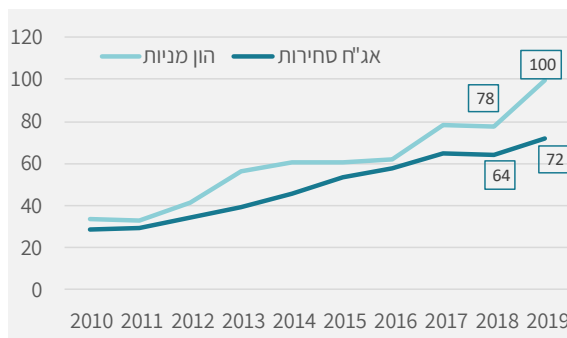


העלייה ביתרת ההשקעות הישירות בהון מניות זרות התרחשה כתוצאה מהשקעות נטו³ שעיקרן רווחים צבורים (שטרם חולקו למשקיעים).

ההשקעות הישירות בהון מניות זרות הסתכמו ב-2019 ב-5.5 מיליארדי דולרים ובוצעו ברובן על ידי המגזר העסקי. ההשקעות נטו (3.8 מיליארדים) נבעו בעיקר מרווחים צבורים⁴ (רווחים שטרם חולקו למשקיעים). היקף ההשקעות החדשות הסתכם ב-2019 בכ-1.6 מיליארדי דולרים בלבד, נמוך מממוצע היקף ההשקעות החדשות בעשור האחרון, שעומד על 2.3 מיליארדים.

השקעות פיננסיות

איור ג' 5: יתרת ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל, לפי מכשיר, מיליארדי דולרים



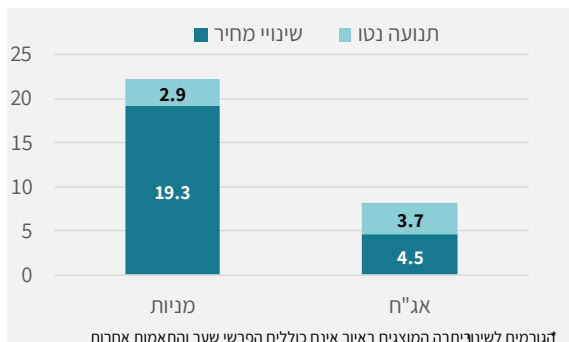
יתרת ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל עלתה בשנת 2019. העלייה התרכזת ביתרת ההחזקות במניות.

יתרת ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל עלתה ב-2019 ב-29.4 מיליארדי דולרים (20.8%) ועמדה בסוף השנה על 171.1 מיליארדים, זאת בניגוד לירידה אשתקד. יתרת ההחזקות במניות עלתה בשנת 2019 ב-21.9 מיליארדי דולרים (28.2%) ויתרת ההחזקות באג"ח עלתה ב-2019 ב-7.5 מיליארדים (11.7%), זאת בהמשך למגמת העלייה ארוכת הטווח בהחזקות בשני מכשירים אלה.

³ השקעות בניכוי מימושים.

⁴ ראו הסבר ברשימת המונחים המרכזיים בסוף הפרק.

איור ג'-6: הגורמים לשוניו ביתרת ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל, לפי מכשיר, שנת 2019, מיליארדי דולרים

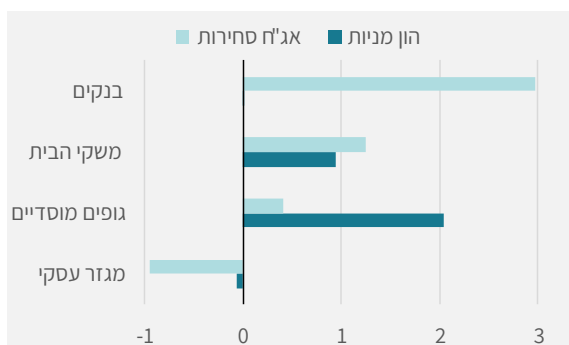


עיקר העלייה ביתרת ההשקעות הפיננסיות במניות זרות נבעה מעליות במחירן ואילו העלייה ביתרת ההחזקות באג"ח נבעה מהיקף דומה של השקעות נטו ועליות במחירים.

העליות במחירי המניות הזרות שמחזיקים תושבי ישראל, שנרשמו בעיקר ברביע הראשון והרביעי של 2019, הגדילו את היתרה ב-19.3 מיליארדי דולרים (88% מהעלייה ביתרת ההחזקות במניות זרות) וההשקעות נטו במניות זרות הגדילו את היתרה ב-2.9 מיליארדים בלבד.

במקביל, ההשקעות נטו והעליות במחירים הגדילו את יתרת ההחזקות באג"ח בהיקף דומה (3.7 ו-4.5 מיליארדי דולרים, בהתאמה).

איור ג'-7: התנועה נטו בהשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל, לפי מכשיר ומגזר שנת 2019, מיליארדי דולרים



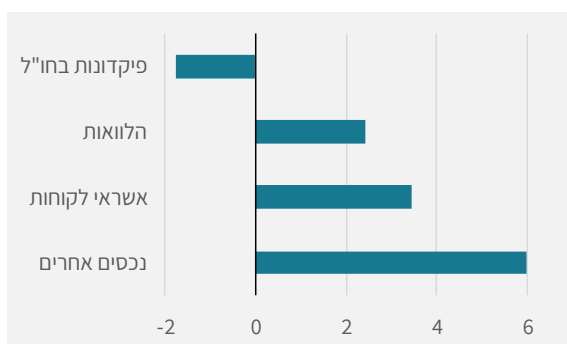
ההשקעות נטו באג"ח זרות בוצעו ברובן על ידי הבנקים, בעוד שההשקעות נטו במניות זרות בוצעו ברובן על ידי הגופים המוסדיים.

הבנקים השקיעו ב-2019 באג"ח זרות כ-3 מיליארדי דולרים, בניגוד למימושים נטו של כ-1.6 מיליארדים אשתקד.

הגופים המוסדיים השקיעו נטו במניות זרות 2 מיליארדי דולרים, בעיקר ברביע השלישי של 2019, בהמשך להשקעות נטו של 6.2 מיליארדים אשתקד.

השקעות אחרות

איור ג'-8: השינוי ביתרת ההשקעות האחרות של תושבי ישראל בחו"ל, לפי מכשיר, שנת 2019, מיליארדי דולרים

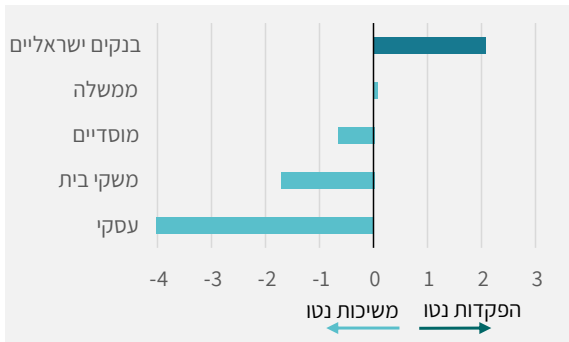


יתרת ההשקעות האחרות⁵ של תושבי ישראל בחו"ל עלתה בשנת 2019, כתוצאה מעליות ברכיבי הנכסים האחרים, האשראי המסחרי וההלוואות, שקוזזו בחלקן על ידי משיכות נטו מפיקדונות בחו"ל.

יתרת ההשקעות האחרות עלתה השנה בכ-10.1 מיליארדי דולרים (13%), בעיקר כתוצאה מגידול ביתרת קרנות ההשקעה של הגופים המוסדיים בהיקף של 4.8 מיליארדים (רכיב הנכסים האחרים). כמו כן, חלה עלייה של כ-3.5 מיליארדי דולרים ביתרת אשראי לקוחות, על רקע הגידול ביצוא. מנגד, יתרת הפיקדונות של תושבי ישראל בחו"ל ירדה השנה כתוצאה ממשיכות נטו.

⁵ ללא מכשירים נגזרים.

איור ג'9: הפקדות/משיכות נטו בפיקדונות המופקדים בחו"ל, לפי מגזר, שנת 2019, מיליארדי דולרים



המשיכות נטו מפיקדונות בחו"ל בוצעו בעיקר על ידי המגזר העסקי ומשקי הבית.

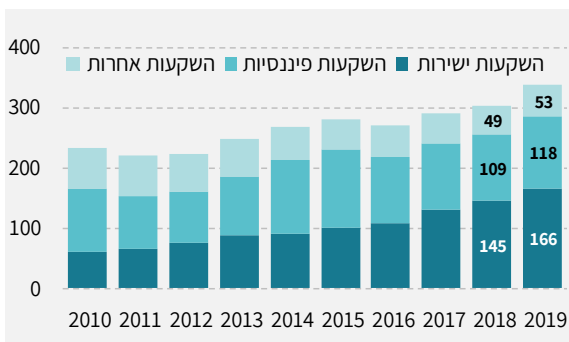
המגזר העסקי משך נטו בשנת 2019 כ-4 מיליארדי דולרים מפיקדונותיו בחו"ל, בהמשך למשיכות נטו של כ-3 מיליארדים אשתקד.

משקי הבית משכו נטו מפיקדונותיהם בחו"ל כ-1.7 מיליארדי דולרים, בהמשך למשיכות נטו של כ-1.2 מיליארדים אשתקד.

מנגד, הבנקים הפקידו נטו כ-2.1 מיליארדי דולרים, לעומת משיכות נטו של כ-2 מיליארדים אשתקד.

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

איור ג'10: יתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל, לפי סוגי השקעה, מיליארדי דולרים

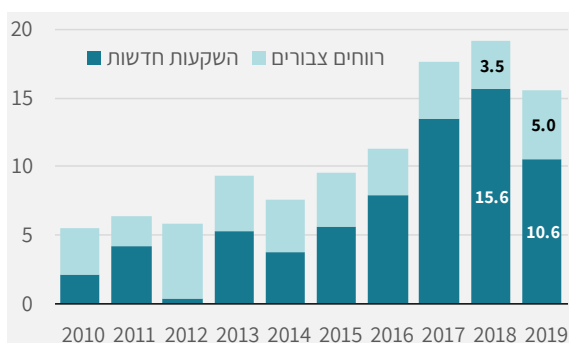


בשנת 2019 חלה עלייה ביתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל, שעיקרה עלייה ביתרת ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל.

יתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל עלתה ב-2019 ב-33.7 מיליארדי דולרים (11.1%) והגיעה לרמה של 337.3 מיליארדים – תוצאת גידול של כ-20.9 מיליארדי דולרים (14.4%) ביתרת ההשקעות הישירות, כ-9.2 מיליארדים (8.4%) ביתרת ההשקעות הפיננסיות וכ-3.6 מיליארדים (7.2%) ביתרת ההשקעות האחרות.

השקעות ישירות

איור ג'11: ההשקעות הישירות נטו של תושבי חוץ בהון מניות ישראליות, מיליארדי דולרים



העלייה ביתרת ההשקעות הישירות נבעה ברובה מהשקעות ישירות נטו של תושבי חוץ בהון מניות ישראליות, שעיקרן השקעות חדשות⁶ שמפוזרות על פני עסקות רבות.

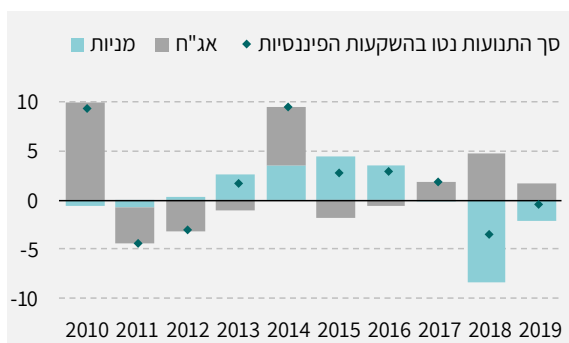
התנועה נטו בהשקעות הישירות בהון מניות הסתכמה בשנת 2019 בכ-15.6 מיליארדי דולרים, היקף משמעותי, אך נמוך במקצת מהיקף ההשקעות בשנתיים האחרונות.

כ-70% מההשקעות נטו בהון מניות הן השקעות חדשות במשק, שמפוזרות על פני עסקות רבות, בעוד ששאר ההשקעות הן תוצאה של רווחים צבורים (רווחים שטרם חולקו למשקיעים). זאת בדומה להרכב ההשקעות בשנים האחרונות.

⁶ לניתוחים נוספים של ההשקעות החדשות ראו מבט מקרוב בסופו של פרק זה.

השקעות פיננסיות

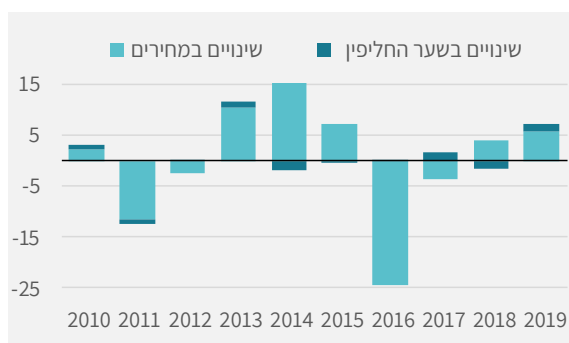
איור ג'-12: התנועות נטו בהשקעות הפיננסיות של תושבי חוץ במשק, לפי מכשיר, מיליארדי דולרים



בשנת 2019 נרשמו מימושים נטו בהשקעות הפיננסיות של תושבי חוץ במשק, כתוצאה ממימושים נטו במניות שקיזזו ויותר את ההשקעות נטו באג"ח.

תושבי חוץ מימשו נטו ב-2019 מניות ישראליות בהיקף של כ-26.1 מיליארדי דולרים, בהמשך למימושים נטו במניות ישראליות אשתקד, אם כי בהיקף נמוך יותר. מימושים אלו קיזזו ויותר את ההשקעות נטו באג"ח ישראליות בהיקף של כ-1.7 מיליארדים, בעיקר באג"ח ממשלתיות, כתוצאה מהנפקה בחו"ל בינואר 2019.

איור ג'-13: השפעת השינויים במחירים ובשער החליפין על יתרת האחזקות של תושבי חוץ במניות ישראליות מיליארדי דולרים



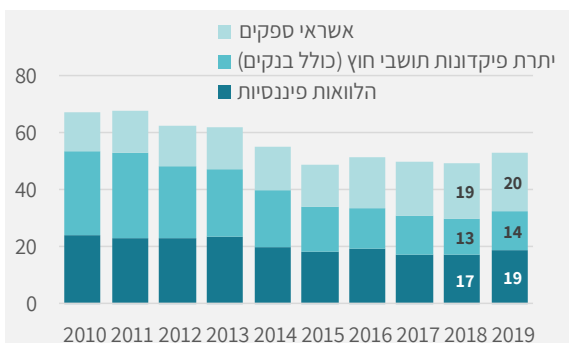
למרות המימושים נטו, יתרת ההשקעות הפיננסיות עלתה מעט, כתוצאה מהשפעת העלויות במחירים על יתרת ההחזקות במניות ומהשינויים בשער החליפין.

יתרת ההשקעות הפיננסיות עלתה ב-2019 בכ-9.2 מיליארדי דולרים, בעיקר כתוצאה מהעלויות במחירי המניות הישראליות שחלו ברביע הראשון והרביעי של 2019. עלויות אלו הגדילו את יתרת ההחזקות במניות ב-5.7 מיליארדים.

השפעת הייסוף בשקל, שהגדיל את השווי הדולרי של המניות הישראליות שנסחרות בבורסה בת"א, תרמה גם היא לעלייה ביתרת ההחזקות במניות (1.5 מיליארדי דולרים).

השקעות אחרות

איור ג'-14: יתרת ההשקעות האחרות של תושבי חוץ בישראל, לפי מכשיר, מיליארדי דולרים



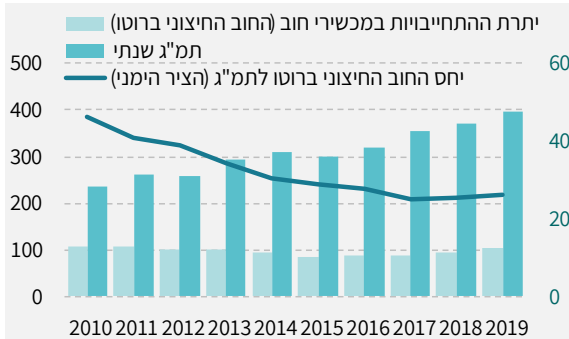
יתרת ההשקעות האחרות של תושבי חוץ בישראל עלתה ב-2019, בניגוד למגמת הירידה בעשור האחרון, בעיקר כתוצאה מעלייה ביתרת ההלוואות הפיננסיות מתושבי חוץ לתושבי ישראל.

יתרת ההשקעות האחרות של תושבי חוץ בישראל עלתה ב-3.6 מיליארדי דולרים (7.2%), בעיקר כתוצאה ממתן הלוואות פיננסיות בהיקף גבוה.

כמו כן, יתרת הפיקדונות של תושבי חוץ בישראל עלתה בשנת 2019 (מיליארד דולר, 7.4%), כתוצאה מהפקדות נטו, בניגוד למגמת הירידה ארוכת הטווח.

החוב החיצוני ברוטו

איור ג'-15: יתרת החוב החיצוני ברוטו ויחס החוב החיצוני לתוצר של המשק
מיליארדי דולרים (עמודות) ואחוזים (קו)

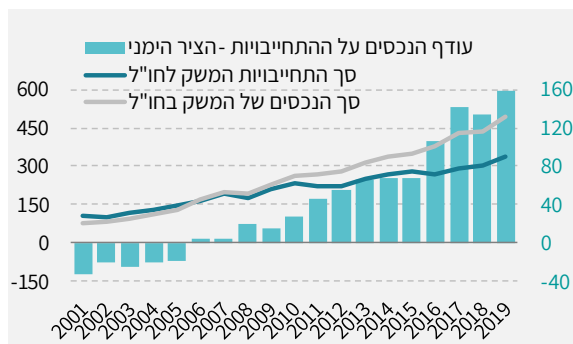


יחס החוב החיצוני⁷ ברוטו לתוצר עלה במהלך שנת 2019, בהמשך לעלייה אשתקד.

יתרת החוב החיצוני ברוטו גדלה ב-2019 בכ-9.6 מיליארדי דולרים (10.63%), בעיקר כתוצאה מהעלייה ביתרת ההשקעות של תושבי חוץ באג"ח ישראליות. התוצר במונחי דולרים עלה במקביל בכ-25.5 מיליארדים (6.9%). כתוצאה מכך עלה יחס החוב החיצוני לתוצר בכ-0.8 נקודת אחוז ועמד בסוף השנה על כ-26.1%.

3. עודף הנכסים על ההתחייבויות

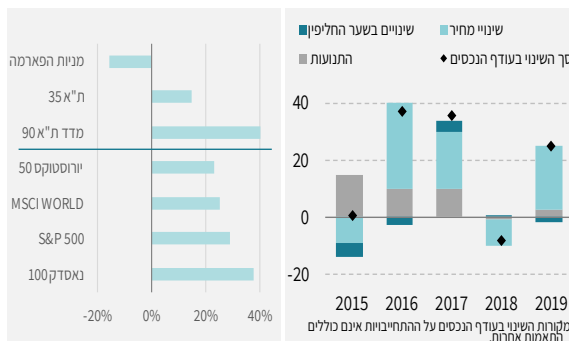
איור ג'-16: עודף הנכסים (+) על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל, מיליארדי דולרים



עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל עלה בשנת 2019 בכ-25 מיליארדי דולרים (18.7%) ועמד בסוף השנה על 158.4 מיליארדים. זאת כתוצאה מעלייה בשווי יתרת הנכסים של המשק (58.7 מיליארדים; 13.4%), בהיקף גבוה יותר מהעלייה ביתרת ההתחייבויות (33.7 מיליארדים; 11.1%).

עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל עלה בשנת 2019 בכ-25 מיליארדי דולרים (18.7%) ועמד בסוף השנה על 158.4 מיליארדים. זאת כתוצאה מעלייה בשווי יתרת הנכסים של המשק (58.7 מיליארדים; 13.4%), בהיקף גבוה יותר מהעלייה ביתרת ההתחייבויות (33.7 מיליארדים; 11.1%).

איור ג'-17: מקורות השינוי בעודף הנכסים של המשק על התחייבויותיו* ומדדי מניות בארץ ובעולם
מיליארדי דולרים (איור ימני) וש"ש שנתי (איור שמאלי)

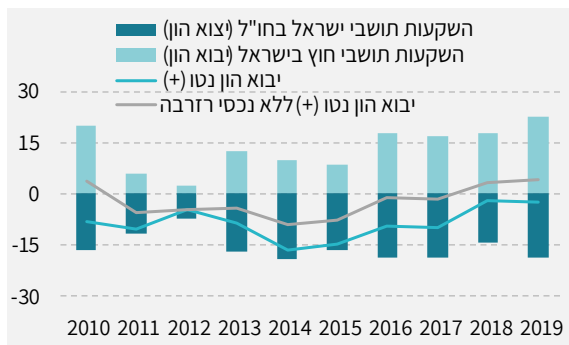


לעלייה בעודף הנכסים על התחייבויות תרמה התפתחות השווי של מדדי המניות בארץ בהשוואה למדדי המניות בחו"ל.

בשונה מההשפעה הניכרת של השינוי במחירי ני"ע על הגידול ביתרת הנכסים (30.8 מיליארדי דולרים), השפעתם על יתרת ההתחייבויות הייתה נמוכה יותר (8.5 מיליארדים): העלויות שנרשמו ב-2019 במדדי ניירות הערך הישראליים, קוזזו בחלקן על ידי ירידות במחירי נכסים ספציפיים שמשקלם בתיק ההשקעות של תושבי חוץ גבוה. כתוצאה מכך, ההשפעה נטו של השינויים במחירים הגדילה את עודף הנכסים על ההתחייבויות ב-22.4 מיליארדי דולרים. ההשפעה נטו של התנועות הסתכמה ב-2019 בכ-2.6 מיליארדי דולרים, נמוך מממוצע ההשפעה של התנועות בארבע השנים האחרונות, שעומד על 8.4 מיליארדים.

⁷ יתרת ההתחייבויות במכשירי חוב בלבד. לפירוט נוסף של הגדרות, הסברים וחשובים בנושא החוב החיצוני, ראו "מדידת החוב החיצוני של המשק מול חו"ל" בחלק השני של "מבט סטטיסטי" לשנת 2017.

איור ג'-18: ההשקעות של תושבי חוץ במשק ושל תושבי ישראל בחו"ל, מיליארדי דולרים



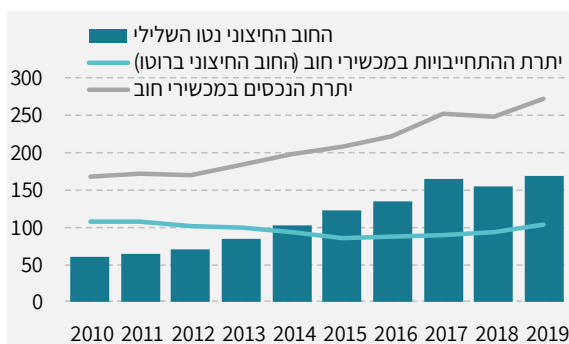
בסיכום תנועות ההון אל המשק וממנו נרשם בשנת 2019 היקף נמוך של יצוא הון נטו, בדומה לאשתקד.

ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל (כולל נכסי רזרבה) הסתכמו ב-2019 ב-25.4 מיליארדי דולרים. ההשקעות של תושבי חוץ בישראל הסתכמו במקביל ב-22.8 מיליארדים. כתוצאה מכך, תנועות ההון נטו הסתכמו ב-2019 ביצוא הון נטו של כ-2.6 מיליארדים.

תנועות ההון נטו (ללא נכסי רזרבה) אל המשק וממנו, הסתכמו בשנת 2019 ביבוא הון נטו של כ-4 מיליארדים, גבוה במקצת מיבוא ההון נטו ללא נכסי רזרבה שנרשם אשתקד.

החוב החיצוני נטו

איור ג'-19: עודף הנכסים על ההתחייבויות במכשירי חוב בלבד (החוב החיצוני נטו השלילי), מיליארדי דולרים, סימן (+): המשק מלווה נטו לחו"ל



עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק במכשירי חוב⁸ (החוב החיצוני השלילי), עלה ב-2019, בהמשך למגמת הגידול ארוכת הטווח.

יתרת הנכסים במכשירי חוב עלתה בשנת 2019 (23.7 מיליארדי דולרים, 9.5%) בעיקר כתוצאה מהשקעות באג"ח זרות ומעליות במחירן. החוב החיצוני ברוטו של המשק לחו"ל, גדל במקביל בהיקף קטן יותר (9.6 מיליארדים 10.2%), בעיקר עקב קבלת הלוואות מתושבי חוץ. כתוצאה מכך, עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל במכשירי חוב בלבד (החוב החיצוני נטו השלילי), עלה בכ-14 מיליארדי דולרים (9%) ועמד בסוף השנה על 169.3 מיליארדים.

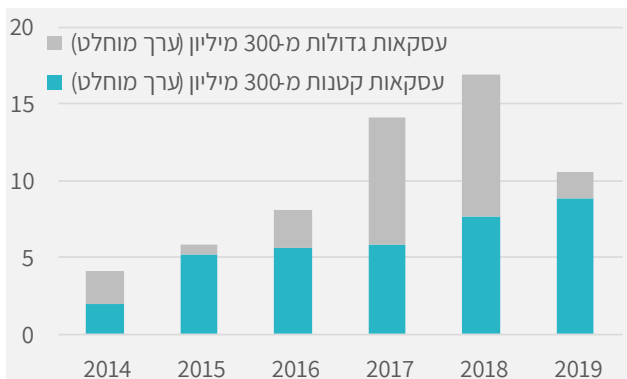
⁸ ראו הסבר ברשימת המונחים המרכזיים בסוף הפרק.

מבט מקרוב

השקעות¹ ישירות של תושבי חוץ בהון מניות של חברות ישראליות

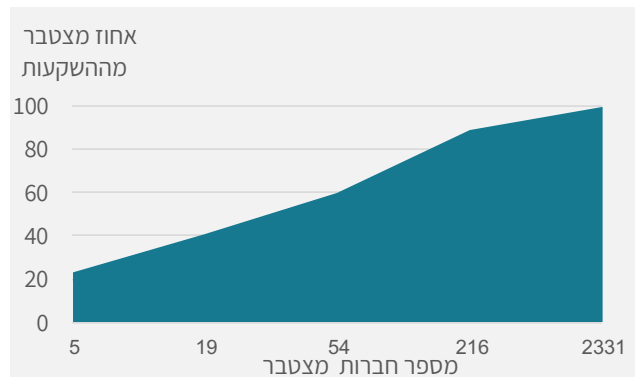
העסקות הגדולות מהוות 16% מסך ההשקעות הישירות בשנת 2019, בשונה מהשנתיים האחרונות שבהן העסקות הגדולות היו מעל ל-50% מסך ההשקעות.

איור ג-21: ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בהון מניות ישראליות, לפי סכום העסקה, מיליארדי דולרים



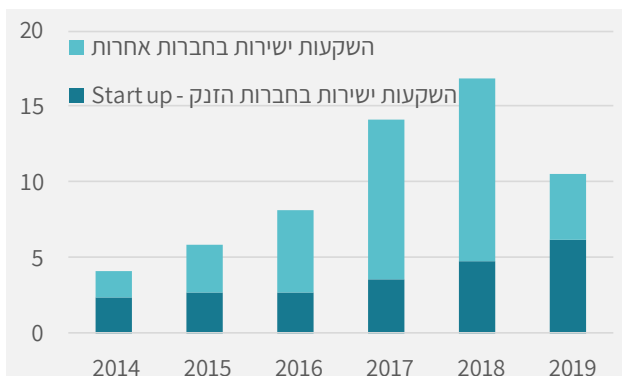
כ-40% מההשקעות הישירות של תושבי חוץ בשנת 2019 הושקעו ב-19 חברות ישראליות בלבד.

איור ג-20: ריכוזיות ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בהון מניות ישראליות, שנת 2019, אחוזים



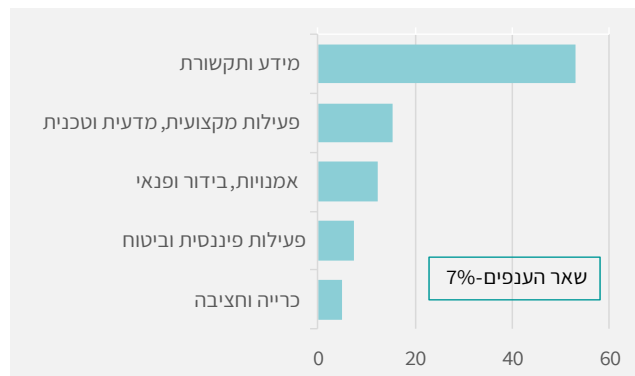
רוב ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בשנת 2019, בשונה מארבע השנים האחרונות, הן בחברות הזנק ישראליות בתעשיית הטכנולוגיה העילית.

איור ג-23: ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בהון מניות ישראליות, לפי סוג חברה², מיליארדי דולרים



כ-50% מסך ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל בשנת 2019 התרכזו בענף המידע והתקשורת.

איור ג-22: התפלגות ענפית של ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בהון מניות ישראליות, שנת 2019, אחוזים, $10.6=100\%$



המקור: עיבודים של בנק ישראל.

¹ השקעות חדשות בלבד, לא כולל רווחים צבורים (שטרם חולקו למשקיעים).
² הסיווג של החברות הישראליות לחברות הזנק בתעשיית הטכנולוגיה העילית מתבסס על הסיווג של חברת IVC.

מצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל



נתונים במיליוני דולרים	היתרה לסוף שנת 2018	התנועות	השינוי במחירים	הפרשי שער והתאמות אחרות	היתרה לסוף שנת 2019
נכסי המשק	437,025	25,352	30,845	2,464	495,689
מזה:	מכשירי חוב*	249,142	11,916	9,972	1,727
השקעות ישירות	103,506	8,566	55	-1,742	110,384
מזה:	הון מניות ומקרקעין	91,497	7,272	55	-1,742
	הלוואות בעלים	12,009	1,294	0	0
השקעות פיננסיות	141,704	6,589	23,810	-996	171,112
מזה:	הון מניות	77,649	2,913	19,254	-246
	אג"ח	64,055	3,676	4,556	-750
השקעות אחרות בחו"ל	77,898	4,818	2,966	2,332	88,013
מזה:	פיקדונות תושבי ישראל (כולל בנקים)	12,380	-4,288	331	2,184
	הלוואות	21,212	1,231	1,072	124
	אשראי לקוחות	24,206	3,402	0	50
	נכסים אחרים	20,099	4,473	1,563	-25
נכסי רזרבה	115,279	6,601	4,014	120	126,014
מכשירים נגזרים	-1,362	-1,222	0	2,750	166
התחייבויות המשק	303,635	22,785	8,493	2,383	337,295
מזה:	מכשירי חוב	93,797	8,715	10	907
השקעות ישירות	145,345	18,224	2,739	-82	166,229
מזה:	הון מניות ומקרקעין	136,682	16,194	2,739	-799
	הלוואות בעלים	8,663	2,031	0	717
השקעות פיננסיות	108,951	-389	5,744	3,853	118,157
מזה:	הון מניות	73,156	-2,124	5,744	2,275
	אג"ח	35,795	1,735	0	1,578
השקעות אחרות	49,339	4,949	10	-1,388	52,909
מזה:	פיקדונות תושבי חוץ ובנקים מחו"ל	12,872	675	0	275
	הלוואות	17,170	3,071	10	-1,518
	אשראי ספקים	19,297	1,203	0	-145
התחייבויות נטו**	-133,390	-2,567	-22,352	-80	-158,394
מזה:	מכשירי חוב נטו	-155,345	-3,201	-9,962	-820
					-169,333

* מכשירי חוב: הלוואות בעלים, אג"ח, פיקדונות, הלוואות, אשראי מסחרי ונכסי רזרבה.
 ** התחייבויות נטו: התחייבויות בניכוי נכסים.



מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מערכת מידע על פעילות המשק מול חו"ל. החטיבה אוספת נתונים ממקורות שונים. מרבית נתוני פעילות המשק מול חו"ל מתקבלים על פי צו בנק ישראל, מדיווחים ישירים¹ של תאגידים ושל יחידים לבנק ישראל (ראו: מידע בעניין התפתחויות בשוק מטבע החוץ בישראל, התש"ע-2010). (החייבים בדיווח הם כל תושב ב ישראל ששווי יתרת השקעתו הישירה בתאגידים זרים 20 מיליוני דולרים או יותר וכל תאגיד תושב ישראל שיש לו בעלי עניין תושבי חוץ ששווי יתרת השקעתם הישירה בו 40 מיליוני דולרים או יותר. כמו כן חובת הדיווח חלה גם על תאגידים ויחידים שיתרת הנכסים הפיננסיים שלהן בחו"ל עומדת על 20 מיליוני דולרים או יותר. נתונים נוספים שמשמשים במדידת פעילות המשק מול חו"ל, מתקבלים מדיווחים של אגף החשבונות בבנק ישראל, משרד האוצר, הרשות לניירות ערך, הגופים המוסדיים והבנקים המקומיים. החטיבה מבצעת אומדנים ועיבודים לנתונים שמתקבלים מהמקורות השונים.

השקעה ישירה²

השקעות ישירות כוללות השקעות בהון והלוואות בעלים. השקעה ישירה בהון היא השקעה של תושבי חוץ בהון של תאגיד תושב ישראל או השקעה של תושב ישראל בהון של תאגיד חוץ, כשהמשקיע מחזיק מניות בשיעור שגבוה מ-10% מהון המניות הנפרע של התאגיד (סחיר ולא סחיר) ונחשב לבעל עניין בו. ההשקעה הישירה בהון כוללת רכישת מניות, רווחים צבורים (ראו הסבר מטה) והשקעות בנדל"ן. רווחים צבורים (לאחר הפחתת דיבידנד שהוכרז) הם רווחים שנצברים מהשקעות ישירות בהון (חלקו של המשקיע הישיר ברווחים הצבורים בתאגיד המושקע, לפי אחוז ההשקעות שלו בהון התאגיד), שטרם חולקו למשקיעים ונותרו בתאגיד. רווחים צבורים נחשבים כאילו נמשכו על ידי המשקיעים והושקעו מחדש בתאגיד ולכן כלולים בהשקעות הישירות בהון. רווחים צבורים מחושבים רק על השקעות ישירות במכשירי הון וקרנות השקעה (ולא על השקעות פיננסיות). הלוואות בעלים היא אשראי שניתן לתאגיד על ידי בעל עניין לתאגיד.

השקעה פיננסית (תיק ני"ע למסחר)

עסקות בין תושבי ישראל לתושבי חוץ, שקשורות למכשירי חוב (כולל אג"ח ממשלתיות) או למניות של תאגיד ששיעור האחזקה בו קטן מ-10% מהון התאגיד, למעט השקעה שכלולה בנכסי רזרבה ואשר ניתנים להעברה (Negotiable). קטגוריה זו משקפת פעילות בבורסה הישראלית או בבורסה בחו"ל.

השקעות ישירות ופיננסיות הן חלק מתנועות ההון בין ישראל לעולם, שנרשמות 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 פיזור גיאוגרפי של תהליכי פיתוח, ייצור ושיווק של סחורות ושירותים והקמת תאגידים רב-לאומיים. לעומת זאת, השקעה פיננסית משקפת בדרך כלל גלובליזציה בפעילות הפיננסית – ניהול תיק ניירות ערך תוך פיזור גיאוגרפי, בניסיון לשפר את יחס התשואה לסיכון בתיק 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.

השקעות אחרות

השקעות של תושבי ישראל בחו"ל או של תושבי חוץ בישראל במכשירים פיננסיים שאינם נכללים בקטגוריות האחרות: פיקדונות, הלוואות פיננסיות (שאינן הלוואות בעלים או אג"ח) ואשראי מסחרי. השקעות אחרות של תושבי ישראל בחו"ל, כוללות גם השקעות בנכסים אחרים (נגזרים פיננסיים, קרנות נאמנות, מדדים וכו').

נכסי רזרבה

יתרות מטבע החוץ של הבנק המרכזי, עתודות הזהב של המדינה, רזרבות SDR (Special Drawing Rights) בארגונים בין-לאומיים כגון קרן המטבע הבין-לאומית.

¹ למידע נוסף בנושא טפסי הדיווח לבנק ישראל:

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

² לפירוט נוסף של הגדרות, הסברים וחישובים ראו את "מדידת ההשקעות הישירות כחלק ממצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל" בחלק השני של הפרסום מבט סטטיסטי לשנת 2016.

■ **(Special Drawing Rights) SDR**

זכויות משיכה מהחשבון שמקצה קרן המטבע הבין-לאומית, במטבע בין-לאומי, שמחושב לפי ממוצע המטבעות של המדינות החברות בקרן, למטרות עמידה בהתחייבויות וכיסוי גירעון במאזן התשלומים.

■ **מכשירי הון** השקעות ישירות ופיננסיות במניות.

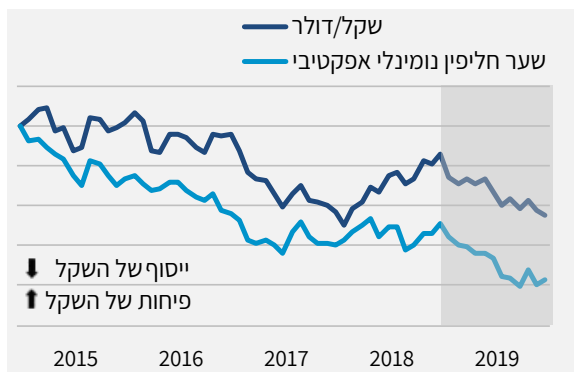
■ **מכשירי חוב** הלוואות בעלים, אג"ח, אשראי מסחרי, פיקדונות, הלוואות פיננסיות ונכסי רזרבה.

ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ

השקל התחזק בשנת 2019 משמעותית מול הדולר ומול שער החליפין הנומינלי אפקטיבי של ישראל. בעולם, הדולר נסחר במגמה מעורבת מול המטבעות העיקריים. המעבר של הגופים המוסדיים למכירות מט"ח נטו, בלט במהלך שנת 2019, במקביל להמשך מכירות מט"ח על ידי תושבי חוץ. המגזר העסקי הגדיל את רכישות המט"ח נטו – שילוב של גידול ברכישות נטו על ידי יבואנים וצמצום במכירות נטו על ידי יצואנים בהיקפים משמעותיים.

1. רקע: שער החליפין

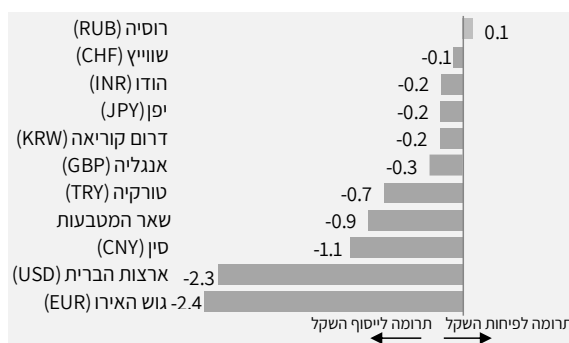
איור ד'-1: המדד שקל/דולר ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי



השקל התחזק ב-2019 מול הדולר ומול שער החליפין הנומינלי אפקטיבי¹, בהמשך למגמה ארוכת טווח בשנים קודמות.

השקל התחזק מול הדולר ב-2019 ב-7.8%, לעומת היחלשות שלו ב-8.1% אשתקד. השקל התחזק בכ-8.2% מול שער החליפין הנומינלי אפקטיבי, שמייצג את מטבעות שותפות הסחר העיקריות של ישראל, לעומת היחלשות שלו ב-2.8% בשנת 2018. מגמת ההתחזקות של השקל מול הדולר ומול שער החליפין הנומינלי אפקטיבי הייתה רציפה לאורך מרבית השנה.

איור ד'-2: תרומת השינוי במטבעות השונים לשינוי בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי (8.2%), אחוזים

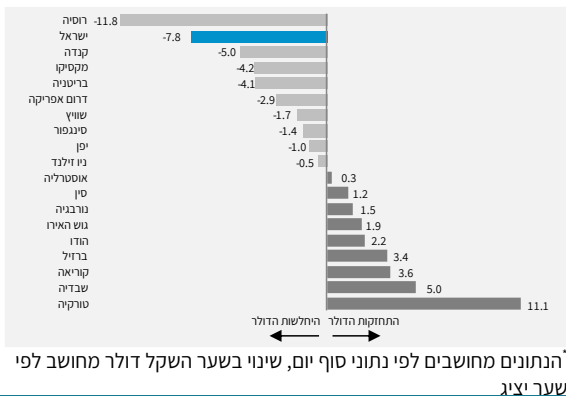


ההתחזקות של השקל נרשמה מול רוב המטבעות בסל שמרכיב את שער החליפין הנומינלי האפקטיבי.

התרומות המשמעותיות ביותר לייסוף בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי היו ההתחזקות מול האירו ומול הדולר, שתרמו לייסוף של 2.4 ו-2.3 נקודות אחוז, בהתאמה.

¹ להסבר על שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, ראו "מונחים מרכזיים" בסוף פרק זה.

איור ד'-3: שיעור השינוי של הדולר כנגד המטבעות העיקריים¹, שנת 2019, אחוזים



בעולם, הדולר נסחר במגמה מעורבת מול המטבעות העיקריים.

הדולר התחזק ב-1.9% מול האירו ונחלש מול היין והליש"ט בכ-1% וב-4.1%, בהתאמה. בולטות התחזקות של השקל והרוכל הרוסי מול הדולר, לעומת היחלשותה של הלירה הטורקית מולו.

איור ד'-4: סטיית התקן הגלומה באופציות על שרי החליפין מול הדולר, השוואה בין-לאומית, אחוזים

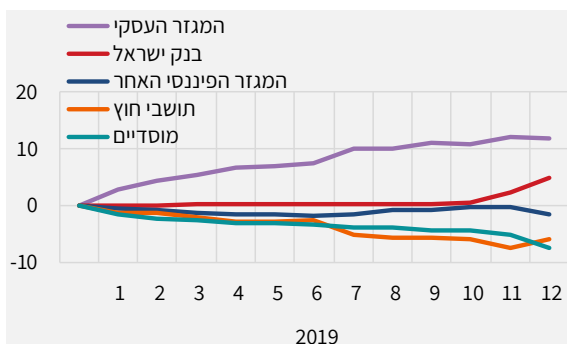


סטיית התקן הגלומה² בשער החליפין של השקל שמרה על רמה נמוכה ב-2019.

סטיית התקן הגלומה בשער החליפין של השקל עמדה בסוף 2019 על 5.3%, ירידה של כ-0.2 נקודת אחוז לעומת סוף 2018 ושיקפה ציפיות לתנודתיות נמוכה שלו מול שאר המטבעות. סטיית התקן של השווקים המפותחים³ והמתעוררים⁴ ירדה במהלך 2019 בכ-3 נקודות אחוז ועמדה על 5.7%-7.7% בהתאמה.

2. פעילות המגזרים העיקריים בשוק מטבע החוץ

איור ד'-5: אומדן רכישות מטבע החוץ (+) המצטברות נטו של המגזרים העיקריים, מיליארדי דולרים



בפעילות המגזרים העיקריים בשוק המט"ח⁵, בשנת 2019, בולטות מכירות מט"ח של תושבי חוץ והגופים המוסדיים כנגד רכישות מט"ח נטו של המגזר העסקי⁶.

המגזר העסקי רכש במחצית הראשונה של 2019 מט"ח בהיקף של כ-7.4 מיליארד דולר. מכירות המט"ח של תושבי חוץ ורכישות המט"ח של בנק ישראל התרכזו במחצית השנייה של 2019.

² להסבר על סטיית התקן הגלומה באופציות ראו "מונחים מרכזיים" בסוף הפרק "פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ".

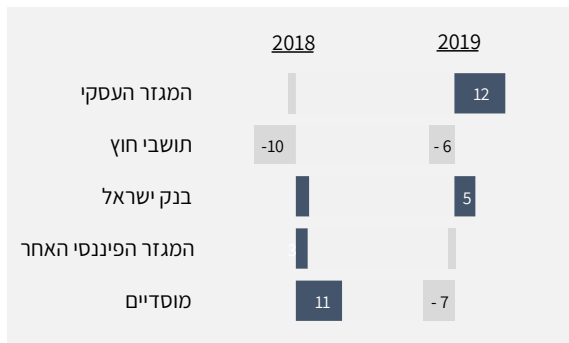
³ השווקים המפותחים שנכללו הם אוסטרליה, קנדה, יפן, אנגליה, שווייץ ומדינות גוש האירו.

⁴ השווקים המתעוררים שנכללו הם מקסיקו, דרום קוריאה, הפיליפינים, פולין, צ'ילה, דרום אפריקה, תאילנד, הונגריה, טורקיה וסינגפור.

⁵ לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים, ראו את "מערכת הנתונים על פעילות שוק שקל/מטבע חוץ" בחלקו השני של הפרסום מבט סטטיסטי 2018.

⁶ חברות עסקיות שאינן פיננסיות.

איור ד'-6: אומדן רכישות מטבע החוץ (+) המצטברות נטו של המגזרים העיקריים, מיליארדי דולרים



הגופים המוסדיים שינו את התנהגותם בהשוואה לשנת 2018, שבמהלכה הם רכשו מט"ח נטו.

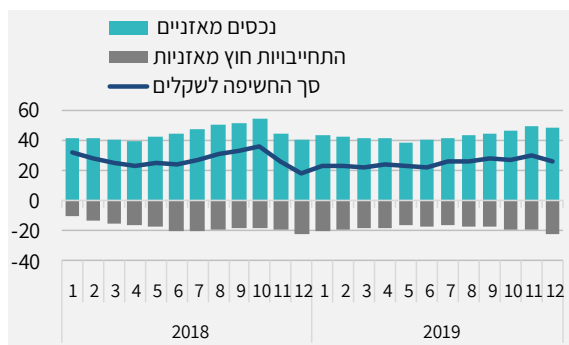
הגופים המוסדיים מכרו מט"ח נטו בהיקף של כ-7 מיליארדי דולרים, בהשוואה לרכישות מט"ח נטו בשנת 2018 של כ-11 מיליארדים.

תושבי חוץ, בהמשך להתנהגותם בשנים קודמות, המשיכו למכור בשנת 2019 דולרים בסכום של כ-6 מיליארדי דולרים.

המגזר העסקי רכש לעומת זאת מט"ח נטו בהיקף של 12 מיליארדי דולרים לעומת מכירות נטו בהיקף קטן בשנת 2018.

2.1 תושבי חוץ

איור ד'-7: יתרת ההתחייבויות השקליות נטו של תושבי חוץ בנכסי חוב ובנגזרי מט"ח, מיליארדי דולרים



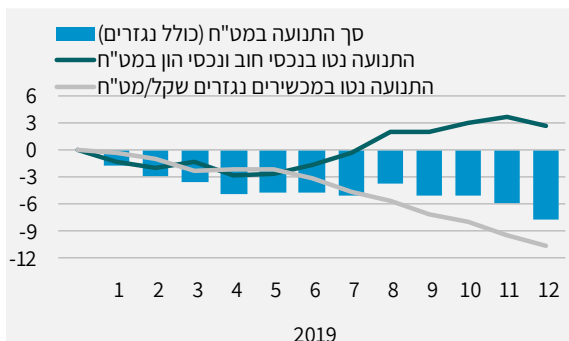
תושבי חוץ מכרו מט"ח נטו (רכשו שקלים), על ידי הגדלת יתרת הנכסים המאזניים.

יתרת הנכסים המאזניים של תושבי חוץ גדלה ב-2019 בכ-8 מיליארדי דולרים והגדילה את החשיפה של תושבי החוץ לפיחות השקל⁷.

ההתחייבויות השקליות העתידיות של תושבי חוץ בנגזרים⁸ נותרו, בדומה לאשתקד, ברמה של כ-22 מיליארדי דולרים.

2.2 הגופים המוסדיים

איור ד'-8: התנועות המצטברות נטו במט"ח של הגופים המוסדיים, מיליארדי דולרים

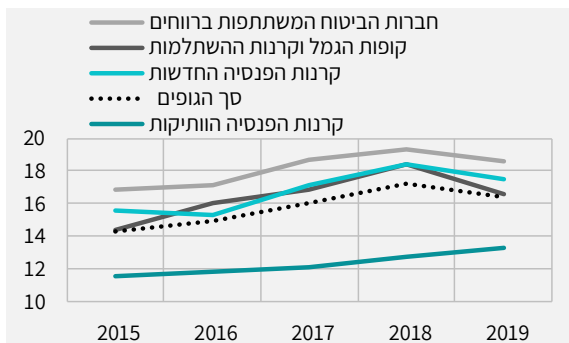


הגופים המוסדיים מכרו בשנת 2019 מט"ח נטו באמצעות מכשירים נגזרים, שקוזזו בחלקם על ידי רכישות של נכסים זרים.

הגופים המוסדיים גידרו את חשיפתם למט"ח באמצעות מכירות מט"ח נטו של כ-10.6 מיליארדי דולרים במכשירים נגזרים ורכשו מנגד, בעיקר במחצית השנייה של 2019, נכסי חוב ונכסי הון (בעיקר מניות בחו"ל) בכ-2.8 מיליארדי דולרים.

⁷ ראו הסבר ברשימת המונחים המרכזיים שבסוף הפרק.
⁸ מכשירים נגזרים הם עסקות עתידיות ואופציות.

איור ד'-9: שיעור החשיפה של הגופים המוסדיים למטבע חוץ, אחוזים

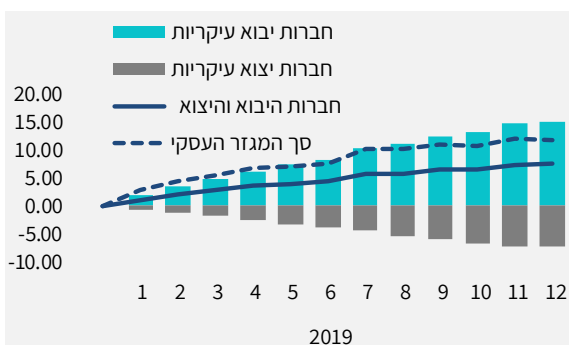


מכירות המט"ח נטו של הגופים המוסדיים, תרמו לירידה של 0.8 נקודות אחוז בשיעור חשיפתם למט"ח, עד לרמה של 16.4% מסך הנכסים.

רוב הגופים המוסדיים ובתוכם בלטו במיוחד קופות הגמל וקרנות ההשתלמות, אופיינו בהקטנת שיעור חשיפתם למט"ח, שירד ב-1.8 נקודות אחוז, עד לרמה של 16.6%. קרנות הפנסיה הוותיקות הגדילו לעומת זאת את שיעור חשיפתם למט"ח, אך המשיכו לשמור על רמת חשיפה נמוכה של כ-13.3%.

2.3 המגזר העסקי

איור ד'-10: רכישות מט"ח מצטברות נטו של חברות היבוא והיצוא העיקריות, מיליארדי דולרים



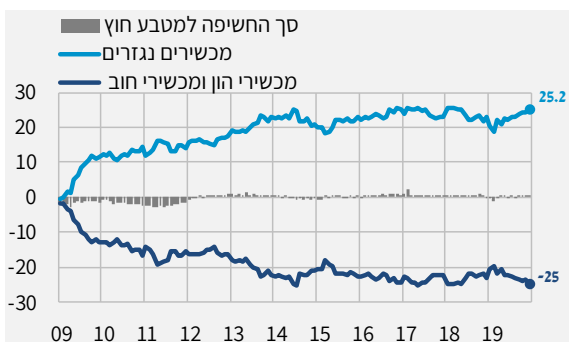
המגזר העסקי בלט ברכישות מט"ח נטו בשנת 2019, שילוב של גידול ברכישות מט"ח של יבואנים שקוזזו בחלקם על ידי מכירות של יבואנים.

רכישות מטבע החוץ נטו של חברות היבוא העיקריות הסתכמו בשנת 2019 בכ-14.9 מיליארדי דולרים, על רקע המשך הגידול ביבוא הסחורות והשירותים.

מנגד, מכירות המט"ח נטו של חברות היצוא העיקריות הסתכמו ב-2019 בכ-7.5 מיליארדי דולרים, לעומת כ-2 מיליארדי דולרים אשתקד.

2.4 מערכת הבנקאות⁹

איור ד'-11: יתרת הנכסים נטו של מערכת הבנקאות במטבע חוץ וסך החשיפה למטבע חוץ, מיליארדי דולרים



מערכת הבנקאות שמרה על חשיפה אפסית למטבע חוץ.

יתרת הנכסים של מערכת הבנקאות במכשירים נגזרים במט"ח עלתה בכ-2.3 מיליארדי דולרים ועמדה בסוף 2019 על 25.2 מיליארדי דולרים בסוף השנה. במקביל נרשמה עלייה של כ-1.9 מיליארדי דולרים גם בעודף ההתחייבויות של הבנקים במכשירי הון ומכשירי חוב במט"ח (25 מיליארדים).

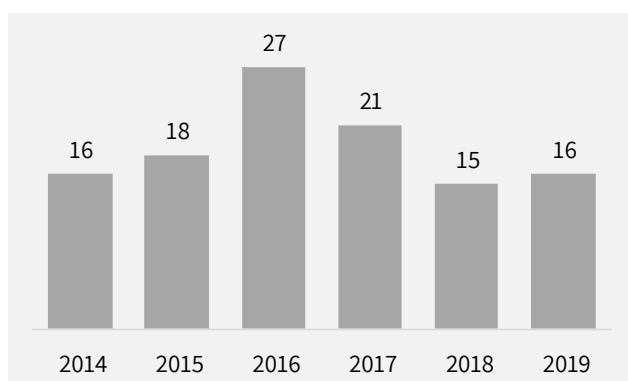
⁹ התאגידים הבנקאים המקומיים.

מבט מקרוב

פעילות המגזר העסקי במטבע חוץ

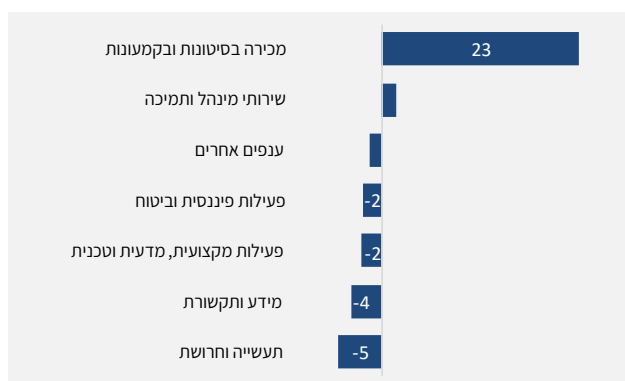
חלקו של המגזר העסקי נשאר יציב ועמד בשנתיים האחרונות על כ-6%.

איור ד'-13: חלקו של המגזר העסקי מנפח המסחר הכולל במטבע חוץ, אחוזים



ענף המכירה בסיטונות ובקמעונות¹ בלט ברכישות מט"ח נטו

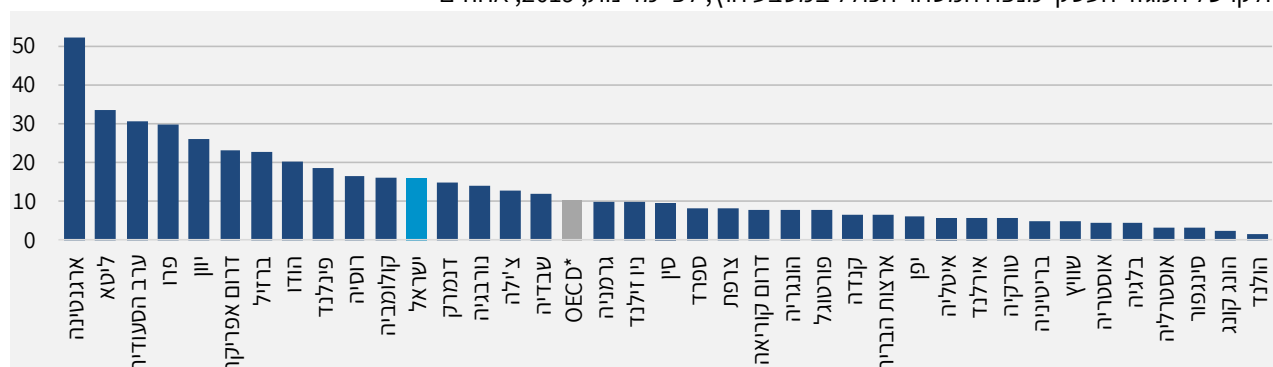
איור ד'-12: רכישות מט"ח נטו של המגזר העסקי לפי סיווג ענפי הכלכלה של הלמ"ס², 2019, מיליארדי דולרים



חלקו של המגזר העסקי בנפח המסחר בישראל, שעמד בשנת 2019 על כ-16%, גדול בכ-6 נקודות אחוז מחלקו במדינות ה-OECD³.

איור ד'-14

חלקו של המגזר העסקי מנפח המסחר הכולל במטבע חוץ, לפי מדינות, 2019, אחוזים



המקור: הלמ"ס, BIS ועיבודי בנק ישראל

¹ הענף מורכב בעיקר מחברות אנרגיה וחברות ייבוא כלי רכב.

² לפירוט מלא של רמות הסיווג, פירוט הענפים, אופן סיווגם ועקרונות הסיווג ראו "הסיווג האחיד של ענפי הכלכלה 2011" באתר של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

³ מדינות ה-OECD - למעט אסטוניה, איסלנד וסלובניה.

אינדיקטורים עיקריים בשוק מטבע החוץ



השינוי				הרמה				
2019	2018	2017	2016	2019	2018	2017	2016	
-0.8	0.1	-2.4	2.1	4.1%	4.9%	4.8%	7.2%	סטיית התקן בפועל של שער החליפין שקל/דולר (על בסיס 20 יום, אחוזים)
-0.2	-0.3	-0.4	-1.7	5.3%	5.5%	5.7%	6.2%	סטיית התקן הגלומה באופציות OTC שקל/מט"ח (אחוזים)
-7.8%	8.1%	-9.8%	-1.5%	3.46	3.75	3.47	3.85	שער החליפין היציג שקל/דולר
-9.6%	3.3%	2.7%	-4.8%	3.88	4.29	4.15	4.04	שער החליפין שקל/אירו
-1.9%	-4.7%	14.0%	-2.9%	1.12	1.15	1.20	1.05	שער החליפין דולר/אירו
-1.2%	-2.4%	-3.8%	-2.8%	108.52	109.87	112.55	117.00	שער החליפין יין/דולר
-8.1%	3.1%	-4.3%	-4.6%	80.63	87.77	85.16	89.00	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (100=01.01/2010)
-3.1%	50.0%	6,519	6,997	6,202	5,991	5,580	5,756	נפח המסחר היומי הממוצע: המרה, החלף ואופציות OTC (מיליוני דולרים) ¹
3.3	-11.5	34.4%	32.8%	31.2%	27.7%	34.7%	31.0%	משקל תושבי חוץ בנפח המסחר הכולל (אחוזים)
				26.0	18.0	29.0	21.0	יתרת עודף הנכסים בשקלים של תושבי חוץ (מיליארדי דולרים)
				86.4	71.0	69.4	52.5	יתרת עודף הנכסים במט"ח של המוסדיים (מיליארדי דולרים)
				0.2	-0.2	0.4	0.6	יתרת עודף הנכסים במט"ח של מערכת הבנקאות (מיליארדי דולרים)
-7.7	10.2	-2.3	-1.2					רכישות מט"ח נטו על ידי המוסדיים (מיליארדים)
-4.6	-11.6	-9.2	-10.4					רכישות מט"ח נטו על ידי היצואנים העיקריים (מיליארדי דולרים)
10.6	13.8	13.1	14.4					רכישות מט"ח נטו על ידי היבואנים העיקריים (מיליארדי דולרים)

¹ נפח המסחר של התאגידים הבנקאים המקומיים, ללא סניפים מקומיים של הבנקים הזרים.



מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מערכת של נתונים על הפעילות בשוק המט"ח. החטיבה אוספת בתדירות יומית נתונים ומידע על עסקות שקל-מט"ח ממתווכים פיננסיים בארץ ובעולם ומעבדת אותם לכדי מאגר מפורט ואיכותי, שנותן תמונה רחבה על שוק מט"ח. מערכת הנתונים ניזונה מתאגידים בנקאים מקומיים, מוסדות פיננסיים מקומיים ובנקים זרים. לגבי החזקות של תושבי חוץ בנכסים פיננסיים ישראלים, נעזר פרק זה בדיווחי הגופים המוסדיים למשרד האוצר ולבנק ישראל, בדיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים ובדיווחים של בנקים ומתווכים פיננסיים אחרים לבנק ישראל.

חשיפה לשער החליפין ולנגזרים

חשיפה לשער החליפין (או חשיפה לשער מט"ח)

היא הסכום הכספי שחשוף לסיכון 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 נכסיהם במט"ח על התחייבויותיהם במט"ח (נקובים וצמודים למט"ח) ובהתייחס לתושבי חוץ, סכום זה נאמד על ידי יתרת עודף נכסיהם בשקלים על התחייבויותיהם בשקלים. עודף נכסים במט"ח (חיובי) חושף תושב ישראל לייסוף השקל ועודף התחייבויות במט"ח (שלילי) חושף אותו לפיחות השקל. כיווני החשיפה של תושבי חוץ הם הפוכים.

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 בעסקות **במכשירים פיננסיים נגזרים** (מפ"ן) לרכישת מט"ח כנגד שקלים, כגון עסקות עתידיות (forward) ואופציות (סחירות ולא סחירות). באופן דומה, ההתחייבויות במט"ח כוללות **התחייבויות מאזניות**, כגון הלוואות במט"ח והתחייבויות חוץ-מאזניות, כלומר היתרה הפתוחה בעסקות מפ"ן למכירת מט"ח כנגד שקלים. באופן דומה מוגדרים הנכסים וההתחייבויות של תושבי חוץ בשקלים.

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

סטיית התקן הגלומה באופציות על מטבע חוץ מייצגת את התנודתיות שצפויה בשער החליפין. בהנחה ששוק האופציות יעיל והפעילים בשוק מתמחרים את האופציות בהתבסס על מודל בלק & שולס, סטיית התקן הגלומה אמורה להכיל את כל המידע לגבי תנודתיות שער החליפין בעתיד. לכן היא משמשת אומדן של השוק לתנודתיות שער החליפין, במהלך התקופה שנותרת לפקיעת האופציה.

שער החליפין הנומינלי האפקטיבי

מדד שמבטא את המחיר היחסי של השקל מול סל המטבעות ומשקלו של כל מטבע במדד, מבטא את חשיבותו בסחר החוץ של ישראל. המדד מחושב כממוצע גיאומטרי של שער החליפין של השקל מול 26 מטבעות, שמייצגים 33 מדינות, שהן שותפות הסחר העיקריות עם ישראל.

חלק שני

עבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכלכלי ויישומן
בבנק ישראל:

1. פילוח יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי ענפי
הכלכלה

2. סלי איגרות חוב קונצרניות



פילוח יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי ענפי הכלכלה

יעל דהרי ומעיין קלרמן

תקציר

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מערכת נתונים על הפעילות בשוק האשראי ומחשבת מצרפים של היקפי החוב במשק הישראלי. נתונים אלו משמשים את בנק ישראל במילוי תפקידיו, מבחינת התמיכה ביציבות המערכת הפיננסית, ניטור הסיכונים בשוק והתמיכה בצמיחה במשק. מצרפים אלה משלבים בתוכם נתונים רבים בפילוחים שונים ובראשם המגזרים המלווים, המגזרים הלווים, והמכשירים הפיננסיים שבאמצעותם ניתן האשראי. המגזר העסקי הלא-פיננסי, המורכב מהחברות הישראליות העסקיות, הוא הלווה המרכזי במשק. הרחבת המידע המצרפי על החוב של מגזר זה באמצעות פילוח יתרת חובו לפי ענפי הכלכלה מאפשרת בחינה מעמיקה של ההתפתחויות בו.

עבודה זו מתארת את אופן הפילוח של יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי סיווג ענפי הכלכלה של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. העבודה מציגה את מסגרת הנתונים ומקורות המידע, מסבירה את השיטות המרכזיות לפילוח תוך התייחסות לסוגיות ולאתגרים, וכן מדגימה את השימושים העיקריים בנתונים באמצעות מגוון תוצרים

1. רקע, מוטיבציה ומטרות העבודה

שוק אשראי משוכלל תורם לצמיחה על ידי כך שהוא מאפשר הקצאה של המקורות הכספיים למקומות המתאימים מבחינת המשק, ביעילות וברציפות, תוך תמחור נכון של הסיכונים. לצורך מילוי תפקידיו של בנק ישראל, בעיקר מבחינת התמיכה ביציבות המערכת הפיננסית, ניטור הסיכונים בשוק והתמיכה בצמיחה במשק, מנהלת החטיבה למידע ולסטטיסטיקה של הבנק מערכת נתונים ומחשבת מצרפים של היקפי החוב במשק.

שלושת הממדים העיקריים של שוק האשראי הם: **המגזרים המלווים** – הגופים והמוסדות נותני האשראי במשק; **המגזרים הלווים** – הגופים הנוטלים אשראי במשק; **והמכשירים הפיננסיים** שבאמצעותם ניתן האשראי. המגזר העסקי הלא-פיננסי (להלן: 'המגזר העסקי'), המורכב מהחברות הישראליות העסקיות, הוא הלווה המרכזי במשק. הרחבת המידע המצרפי על החוב של מגזר זה, על ידי פילוח יתרת חובו לפי ענפי הכלכלה, מאפשרת בחינה מעמיקה יותר של ההתפתחויות בו. בהיבט של היציבות הפיננסית פילוח זה מאפשר: מעקב אחר חשיפות המלווים לענפים השונים וניטורן; בחינת הקישוריות הנובעת מחשיפה של המלווים השונים לאותו ענף; זיהוי ענפים ממונפים ומעקב אחריהם; מיפוי ערוצי המימון של הענפים השונים והבנה טובה יותר של הקצאת האשראי במשק.

עבודה זו מתארת את הדרך שבה מחשבים בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה של בנק ישראל את פילוח יתרת החוב של המגזר העסקי לפי סיווג ענפי הכלכלה של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (להלן: 'הלמ"ס'). העבודה מציגה את מסגרת הנתונים ומקורות המידע, מסבירה את השיטות המרכזיות לפילוח תוך התייחסות לסוגיות ולאתגרים, וכן מדגימה את השימושים העיקריים בנתונים באמצעות מגוון תוצרים.

2. המסגרת המתודולוגית

א. מסגרת הנתונים

מצרפי החוב של המשק הישראלי משלבים בתוכם מספר רב של נתונים בפילוחים שונים.¹ בלוח 1 ניתן לראות את היקפי החוב לפי המגזרים המלווים והמגזרים הלווים. החוב מורכב מיתרות האג"ח וההלוואות.

¹ לפירוט שיטת החישוב של מצרפי האשראי במשק ראו "מערכת נתוני האשראי בישראל" בחלקו השני של הפרסום [מבט סטטיסטי 2015](#). ולסדרות הנתונים ראו דף הסטטיסטיקה [באתר בנק ישראל](#).

לוח 1: יתרת החוב לפי המגזרים המלווים והמגזרים הלווים

סך החוב	המגזרים הלווים			היתרות במיליארדי ש"ח 30/09/2019	
	משקי הבית	הממשלה והרשויות המקומיות	המגזר העסקי		
1,062	515	89	458	הבנקים	המגזרים המלווים
742	31	515	196	הגופים המוסדיים	
26	23		3	חברות כרטיסי אשראי	
279		115	164	תושבי חוץ	
12	12			הממשלה	
242		118	123	משקי הבית והאחרים*	
2,363	581	838	944	סך החוב	

*משקי הבית, קרנות הנאמנות והחברות העסקיות.

לוח זה מלמד כי יתרת סך החוב במשק נכון לסוף הרביע השלישי של שנת 2019 עמדה על כ-2.4 טריליון ש"ח. המגזר העסקי הוא הלווה המרכזי, ויתרת חובו בסוף רביע זה עמדה על כ-944 מיליארדי ש"ח. מגזר זה כולל את החברות הישראליות העסקיות שאינן משתייכות למגזר הפיננסי המלווה כלומר אינן בנקים, חברות כרטיסי אשראי וגופים מוסדיים. העבודה מתמקדת בפילוח הענפי של החברות המרכיבות את החוב של המגזר העסקי.

ב. הסיווג הענפי הכלכלי

הסיווג הענפי מהווה ריכוז של כל החברות לפי הענף הכלכלי בו הן עוסקות, ומאפשר מסגרת אחידה לאיסוף הנתונים ולדיווח עליהם. כן מאפשר הסיווג השוואה וניתוח של הנתונים לאורך תקופה ארוכה.

הלמ"ס מסווגת את החברות העוסקות בפעילות כלכלית על פי כללי החשבונאות הלאומית (SNA) ועל פי המלצות האו"ם. הסיווג האחד מגדיר מגוון של פעילויות כלכליות לפי עקרונות שנקבעו לפעילויות כלכליות דומות. יחד עם זאת ישנם עקרונות הסיווג תלוי במידע העומד לרשות המסווג.

רמות הפירוט של הסיווג האחד ערוכות במבנה היררכי כדלקמן: הרמה הראשונה, **סדר**, מכילה 21 סדרים, המסומנים באותיות לטיניות (U-A); הרמה השנייה היא **ענף ראשי**; הרמה השלישית היא **ענף משנה**; והרביעית, המפורטת ביותר, היא **תת-ענף**. רמות אלו מסומנות בשתיים עד ארבע ספרות, בהתאמה. כך, לדוגמה, בתת-הענף 0121 – גידול ענבים – שלוש הספרות הראשונות משמאל מייצגות את ענף המשנה 012: גידול יבולים רב-שנתיים; מתוכן שתי הספרות הראשונות מייצגות את הענף הראשי 01 – גידולים צמחיים; והענף הראשי 01 נכלל בסדר A, שהוא חקלאות, ייעור ודיג².

הסיווג הענפי של החברות על ידי הלמ"ס הוא מידע חסוי, שאינו מפורסם לציבור ולחברות עצמן.

² לפירוט מלא של רמות הסיווג, פירוט הענפים, אופן סיווגם ועקרונות הסיווג ראו "הסיווג האחד של ענפי הכלכלה 2011" [באתר של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה](#).

סיווג ענפי נוסף עורכת הבורסה לניירות ערך, ובו החברות הבורסאיות משויכות לאחד מהענפים הקיימים בטבלת הענפים של הבורסה. סיווג של כל חברה נקבע בעת ההנפקה הראשונית שלה, ועשוי להשתנות בעת שינוי מהותי בעיסוקה.³

לשם פילוח יתרות החוב של המגזר העסקי לענפי הכלכלה התבססנו על הסיווג האחד של הלמ"ס 2011,⁴ וזאת מכמה סיבות: הסיווג של הלמ"ס הוא הסיווג הרשמי של המדינה, ובר השוואה לנתונים בין-לאומיים; הלמ"ס מסווגת הן את החברות הציבוריות והן את החברות הפרטיות; תדירות השינוי של הענפים המסווגים בסיווג זה אינה גבוהה,⁵ ולכן מאפשרת השוואה של הנתונים לאורך תקופה ממושכת; מגבלות במקורות הנתונים אינן מאפשרות סיווג ענפי אחר של הנתונים.

יתרת החוב של המגזר העסקי מפולחת בהתאם למגבלות של מקורות הנתונים, ולרוב על פי הרמה הראשונה – סדר. בלוח 2 ניתן לראות את ענפי הכלכלה שלפיהם פולחה יתרת החוב:

לוח 2: ההתפלגות הענפית של יתרת החוב של המגזר העסקי לפי 'הסיווג האחד של הלמ"ס, 2011'

30/09/2019		הענף הכלכלי
האחוז מסך החוב	היתרות במיליארדי ש"ח	
1%	6	חקלאות, ייעור ודיג (A)
3%	25	כרייה וחציבה (B)
14%	135	תעשייה וחרושת (C)
5%	44	אספקת חשמל, גז, קיטור ומיזוג אויר (D)
1%	13	אספקת מים, שירותי ביו, טיפול באשפה ובפסולת ושירותי טיהור (E)
11%	101	בינוי (F)
13%	121	מסחר (G)
4%	39	תחבורה ואחסנה (H)
2%	18	בתי מלון, שירותי הארחה ואוכל (I)
4%	35	מידע ותקשורת (J)
14%	131	שירותים פיננסיים (K)
14%	130	פעילויות בנדל"ן (L)
4%	41	שירותים עסקיים אחרים (M, N, T)
		96, 95 מ- (S)
2%	15	שירותים ציבוריים וקהילתיים, ללא רשויות מקומיות (O, P, Q, R, U)
		94 מ- (S)
9%	89	לא מסווג (-9)
100%	944	סך החוב של המגזר העסקי

מלוח זה ניתן לראות כי יתרת החוב של המגזר העסקי מפולחת ל-15 ענפים. כשני שלישים מסך החוב מתרכזים בחמישה ענפים: תעשייה וחרושת (C); שירותים פיננסיים (K) – חברות העוסקות בשירותים פיננסיים, שירותי ביטוח, שירותי ביטוח משנה, קרנות פנסיה, שירותי תמיכה לשירותים פיננסיים, פעילויות של החזקת נכסים כגון חברות החזקה וכן פעילויות של קרנות נאמנות ושירותי פיננסיות דומות; פעילויות בנדל"ן (L) – חברות העוסקות בפעילויות של מתווכים וסוכנים בתחומי הקנייה והמכירה של נדל"ן, השכרת נדל"ן ומתן שירותי נדל"ן אחרים, כגון שמאות ותפקוד כצד שלישי בעסקאות נדל"ן; מסחר (G); ובינוי (F) – חברות העוסקות בפעילויות בנייה כלליות ומיוחדות המשמשות להקמת מבנים ובניינים ולעבודות הנדסה אזרחית: בניית מבנים ובניינים חדשים, בניית תוספות למבנים קיימים, שיפוץ ותיקון של מבנים קיימים, הקמת מבנים ובניינים טרומיים באתרי בנייה ובנייה של מבנים זמניים.

³ לפירוט מלא של הענפים, תת-הענפים, עקרונות קביעת הסיווג הענפי של חברות רב-תחומיות ומידע מפורט על מועדי העדכון של הסיווג הענפי ראו 'נוהל הסיווג הענפי של החברות הבורסאיות', המפורסם [באתר הבורסה לני"ע](#).

⁴ סיווג זה מחליף את הסיווג האחד הקודם – ענפי הכלכלה 1993 – ומבטא את השינויים הרלוונטיים שחלו בפעילויות הכלכליות במשק.

⁵ הלמ"ס משתדלת לשנות את הסיווג לעיתים רחוקות ככל שניתן, וזאת כשעולה צורך לתת ביטוי לשינויים מבניים רחבים שחלו בפעילויות במשק.

ג. מקורות הנתונים

חישוב האומדנים לפילוח הענפי של יתרת החוב של המגזר העסקי מתבסס על מקורות רבים ומגוונים. כפי שצוין לעיל, הפילוח הענפי הוא מידע משלים למצרפי האשראי המחושבים בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה, ועל כן המקורות המפורטים בסעיף זה אינם כל המקורות המשמשים לחישוב מצרפי האשראי בישראל, אלא רק אלו המשמשים לסיווג הענפי בלבד.

1. דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים – 'דוח רבעוני מאוחד על חלוקת סיכון האשראי הכולל לציבור לפי ענפי המשק' (הוראה 831).⁶ הדוח כולל נתונים מצרפיים לפי הסיווג הענפי של הלמ"ס. הנתונים המשמשים לפילוח החוב לבנקים נלקחים מלוח המרכז את פעילות הלוואים בישראל – סיכון אשראי מאזני – חובות ואג"ח.
2. דיווחי חברות כרטיסי האשראי לפיקוח על הבנקים – דוח כספי לציבור (הוראות 670, 680), "ביאור חייבים בגין פעילות בכרטיסי אשראי".
3. פרסומי הגופים המוסדיים – דוח רבעוני על השקעות הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד על פי החוזר 'גופים מוסדיים 9-14-2015, רשימת נכסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד'. הנתונים המשמשים לפילוח החוב הם החזקות הגופים המוסדיים באג"ח של חברות הנסחרות בישראל. בשלב זה הסיווג הענפי של ההלוואות הישירות שנותנים גופים אלו אינו מדויק לבנק ישראל, ועל כן הן נכללות בענף 'לא מסווג'.
4. הבורסה לני"ע בת"א – המקור לנתוני האג"ח של החברות הישראליות הנסחרות בבורסה לני"ע בת"א.
5. דוח מצבת הנכסים וההתחייבות של המשק מול חו"ל – מתבסס על דיווחים ישירים של החברות העסקיות הישראליות לבנק ישראל על פעילותן מול תושבי חוץ⁷ וכן על דיווחים עקיפים באמצעות מערכת הבנקאות המקומית.
6. דיווחים של הבנקים ושל המתווכים הפיננסיים אחרים לבנק ישראל על החזקות של תושבי חוץ בני"ע סחירים ישראליים והחזקות של תושבי ישראל בני"ע סחירים בחו"ל.
7. הסיווג הענפי של הלמ"ס – המקור המשמש לזיהוי החברות הישראליות הלוות ולסיווגן לענפי הכלכלה.
8. נתוני מערכת מצרפי האשראי – נתונים המחושבים בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה, הכוללים פילוחים שונים של מצרפי האשראי במשק. הנתונים המשמשים לפילוח הם נתוני החוב של המגזר העסקי לפי מלווים ומכשירים.

ד. שיטות מרכזיות לפילוח

כדי להפיק את אומדני פילוח יתרת החוב של המגזר העסקי לפי ענפי הכלכלה החטיבה למידע ולסטטיסטיקה עורכת חישובים ועיבודים למידע המתקבל מהמקורות שפורטו לעיל. הואיל ומקורות המידע מגוונים – חלקם מתארים את זווית המגזר המלווה או הלווה, וחלקם את זווית המכשיר הפיננסי – שילובם מאפשר לחשב את מפת הקשרים של המלווים באמצעות המכשירים השונים, וכן לאמוד פילוחים שלגביהם אין מידע ישיר או עקיף.

לצורך אינטגרציה זו נבנתה שיטה סדורה שהעקרונות המנחים בה הם: העדפת השימוש בנתונים פרטניים הזמינים לחטיבה למידע ולסטטיסטיקה; שימוש בנתונים מצרפיים כאשר אין מידע פרטני; שימוש בשאריות ובאומדנים במקומות שבהם אין דיווחים ישירים או עקיפים.

הפילוח הוא ברמת המכשיר הפיננסי והמגזר המלווה למגזר העסקי, וחישובו נסב על יתרות האג"ח בערך הנקוב המותאם (ערך ה"צבירה", שיערוך חוב) ועל יתרות ההלוואות לפני ניכוי יתרות ההפרשה להפסדי אשראי בספרי המלווים.

לוח 3 מסכם את מקורות הנתונים המשמשים לאמידת הפילוח הענפי ומתאר את האינטגרציה ביניהם.

⁶ ההוראה מתייחסת לנתונים על סיכון האשראי המאזני והחוץ-מאזני.

⁷ חובת הדיווח חלה על חברות בעלות מחזור מכירות שנתי מעל 50 מיליון דולרים ו/או יתרת נכסים פיננסיים המופקדים בחו"ל מעל 20 מיליון דולרים. כמו כן חייבות בדיווח חברות ישראליות שהנפיקו ני"ע בחו"ל בסכום הגבוה מ-5 מיליון דולרים.

לוח 3: מקורות הנתונים המשמשים לחישוב אומדן הפילוח הענפי של המגזר העסקי ויתרות החוב במיליארדי ש"ח, 30/09/2019

המכשירים המלווים	אג"ח סחירות בארץ 205 מ' ש	אג"ח סחירות בחו"ל 25 מ' ש	הלוואות 687 מ' ש	אג"ח לא סחירות 27 מ' ש
הגופים המוסדיים 196 מ' ש	פרסומי הגופים המוסדיים (מקור 3) 80 מ' ש	דיווחים של הבנקים ושל המתווכים הפיננסיים אחרים (מקור 6) 4 מ' ש	לא מסווג 85 מ' ש	הבורסה לניירות ערך בת"א (מקור 4) 27 מ' ש
הבנקים 458 מ' ש	דיווחי מערכת הבנקאות (מקור 1) 2 מ' ש	דיווחים של הבנקים ושל המתווכים הפיננסיים אחרים (מקור 6) 0.1 מ' ש	דיווחי מערכת הבנקאות (מקור 1) 456 מ' ש	
חברות כרטיסי האשראי 3 מ' ש			דיווחי חברות כרטיסי האשראי (מקור 2) 3 מ' ש	
תושבי חוץ 164 מ' ש	דיווחים של הבנקים ושל המתווכים הפיננסיים אחרים (מקור 6) 2 מ' ש	מחושב כשארית 19 מ' ש	דוח מצבת הנכסים וההתחייבות של המשק מול חו"ל (מקור 5) 143 מ' ש	
משקי הבית והאחרים 123 מ' ש	מחושב כשארית 121 מ' ש	דיווחים של הבנקים ושל המתווכים הפיננסיים אחרים (מקור 6) 2 מ' ש		
הממשלה (מוכוון) 0.3 מ' ש			לא מסווג 0.3 מ' ש	
סך הכול 944 מ' ש	הבורסה לניירות ערך בת"א (מקור 4) 205 מ' ש	דוח מצבת הנכסים וההתחייבות של המשק מול חו"ל (מקור 5) 25 מ' ש		מערכת מצרפי האשראי (מקור 8) 27 מ' ש

*תא ריק משמעו כי אין יתרת חוב באמצעות המכשיר והמלווה הרלבנטיים, וזאת בגלל מבנה השוק או בגלל מחסור במידע.

להלן פירוט אופן החישובים והאומדנים העיקריים:

1. פילוח ענפי של הלוואות מהבנקים למגזר העסקי:

כמחצית מסך החוב של המגזר העסקי היא לבנקים, כמעט כולה באמצעות הלוואות. המקור לנתון זה הוא דיווחי מערכת הבנקאות (מקור 1), ומהם מחושבים האומדנים של הלוואות הבנקים למגזר העסקי לפי ענפים. אומדנים אלו מוחלים על הנתונים המצרפיים (מקור 8) כדי להתאים את הנתונים למסגרת המתודולוגית של המערכת.

2. פילוח ענפי של האג"ח שנסחרות בארץ והונפקו על ידי המגזר העסקי לפי המגזרים המלווים (המחזיקים):

- החזקות הגופים המוסדיים – מפרסומי הגופים המוסדיים (מקור 3) נלקחים נתונים על החזקותיהם באג"ח חברות הנסחרות בארץ ברמת האיגרת. מנתונים אלו, באמצעות הצלבה לסיווג הענפי של הלמ"ס (מקור 7), אנו מחשבים התפלגויות של האג"ח לפי ענפים.
- התפלגויות אלו מוחלות על הנתונים המצרפיים של החזקות הגופים המוסדיים באג"ח של המגזר העסקי (מקור 8).
- החזקות תושבי חוץ – מזהים את הענפים שאליהם משתייכות האג"ח שבידי תושבי חוץ אשר עליהן מדווחים הבנקים והמתווכים הפיננסיים האחרים (מקור 6), ונערך חישוב דומה לזה של החזקות הגופים המוסדיים, המוצג לעיל.
- החזקות הבנקים – אופן הפילוח זהה לחישוב שתואר בסעיף ההלוואות (סעיף 8).
- החזקות משקי בית והאחרים – כיוון שאין נתונים ישירים על החזקות של משקי הבית והאחרים באג"ח שהנפיק המגזר העסקי נערך חישוב שאריתי כדלקמן: בעזרת נתוני הבורסה (מקור 4) מפלחים את יתרת סך האג"ח שהונפקה על ידי המגזר העסקי בארץ לענפים, ומהיתרה של כל ענף מנוכות החזקות של המלווים האחרים.

ה. אתגרים עיקריים בפילוח הענפי

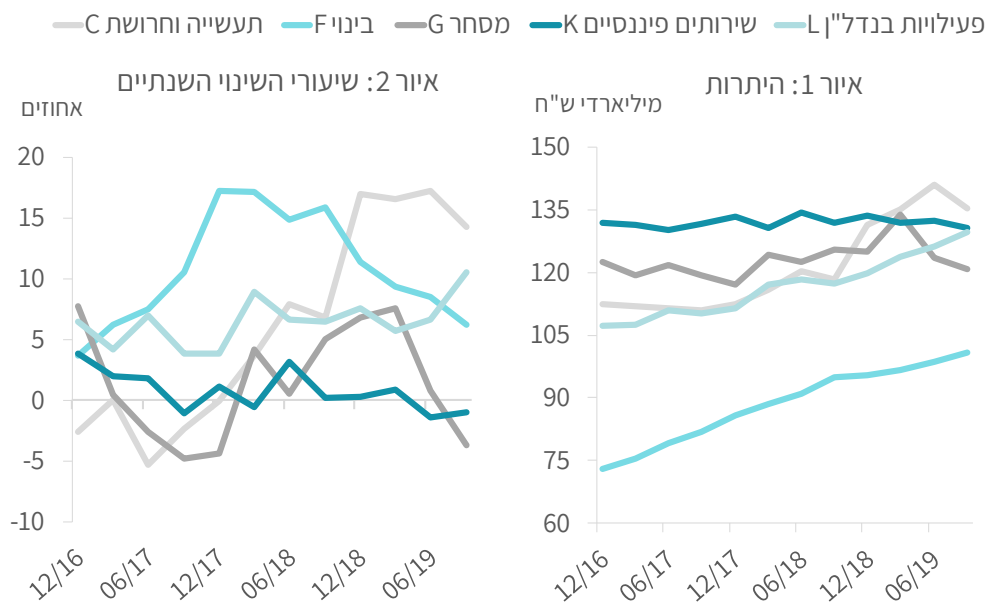
- בחישובי האומדנים לפילוח יתרת החוב של המגזר העסקי לפי ענפי הכלכלה כרוכים אתגרים שונים, ואלה המרכזיים שבהם:
- אתגרים הנובעים מהנתונים המתקבלים ממערכת הבנקאות – דוח רבעוני מאוחד על חלוקת סיכון האשראי הכולל לציבור לפי ענפי משק (הוראה 831):
- מבנה הדוח כולל ענפים שחלק מהם מקובצים, על פי הוראת הדיווח, ולכן לא ניתן לפלח אותם בנפרד. כך, לדוגמה, הענף 'שירותים עסקיים אחרים' בדיווחי הבנקים כולל את ענפי הלמ"ס מסדר T, N, M וכן את הענפים הראשיים 95, 96 מסדר S.
- כל בנק מסווג את החברות הלוות לענפי הלמ"ס בהתאם לענף הפעילות העיקרית שלהן וכפי שנרשם במאגריו.
- הדוח הוא על בסיס מאוחד, ולכן כדי להתאים את הנתונים למסגרת המתודולוגית הקיימת של מצרפי האשראי המחושבים על בסיס סולו, נעשה שימוש בפרופורציות ואומדנים.
- מאז הפרדת חברות כרטיסי האשראי מהבנקים במהלך שנת 2019 הדוח הענפי המאוחד של מערכת הבנקאות לא כולל את נתוני ההלוואות שנתנו החברות אשר הופרדו. לכן הפילוח הענפי של ההלוואות שחברות כרטיסי האשראי נותנות למגזר העסקי מחושב באמצעות אומדנים.
- הנתונים מתקבלים ממגוון מקורות מידע ולעיתים מדווחים במונחים שונים. כדי להגיע לאחידות ועקביות במונחים נערכות התאמות.
- תחילת הפילוח היא מדצמבר 2015 וזאת בגלל מגבלות של מערכות המקור.

3. הדגמת השימוש בנתונים באמצעות תוצרים נבחרים

- בפרק זה נדגים מספר שימושים לנתונים המפולחים באמצעות תוצרים אפשריים. לפני כן נציין:
- ענף 'לא מסווג' – הרכיב העיקרי שלא סווג הוא ההלוואות הישירות מהגופים המוסדיים למגזר העסקי, ששיעורו כ-9% מסך החוב. לכן החוב של חלק מהענפים הוא אומדן חסר.
 - ענפים אחרים – צירוף של ענפים שמשקל כל אחד מהם בסך החוב של המגזר העסקי נמוך מ-5%.
- לרשותכם, באתר הבנק, הסדרות הרבעוניות המונגשות הן במאגר הסדרות והן בלוח נתונים מרכזי.

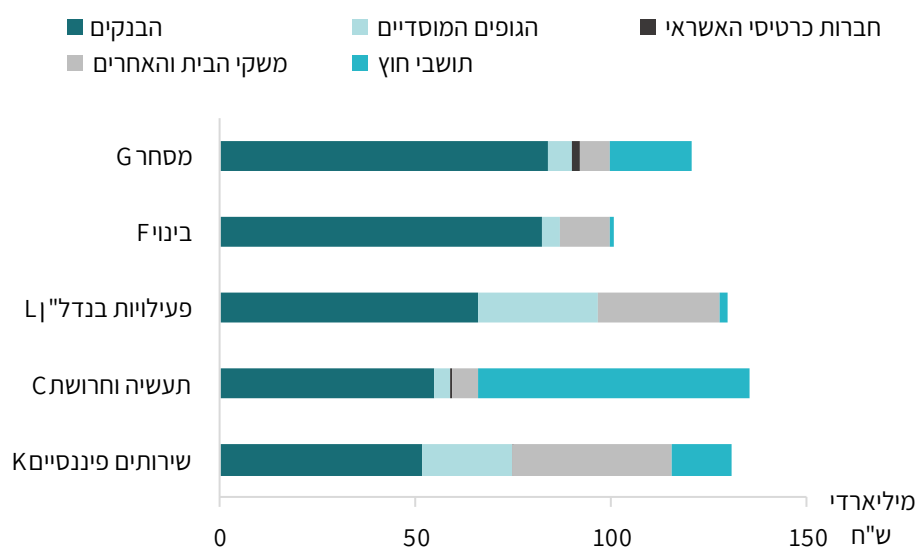
א. פילוח ענפי של סך יתרת החוב של המגזר העסקי

איורים 1, 2: החוב של חמשת הענפים הלוויים העיקריים, 12/2016 עד 09/2019



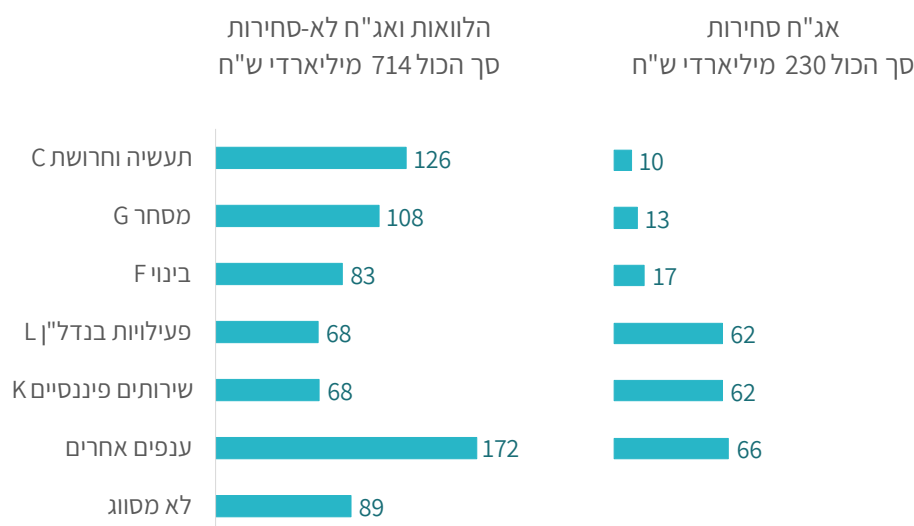
איורים 1 ו-2 מלמדים כי יתרת החוב של החברות מענפי התעשייה והחרושת, השירותים הפיננסיים, הפעילויות בנדל"ן והבינוי, גדלה לאורך הזמן. יתרת החוב של החברות מהענף שירותים פיננסיים הייתה גבוהה לאורך מרבית התקופה, אולם נותרה כמעט ללא שינוי (קצב גידול שנתי ממוצע של כ-0.8%). יתרת החוב של החברות מענף הבינוי היא הנמוכה מבין חמשת הענפים, עם זאת היא עלתה בקצב ממוצע של כ-11% בשנה. נציין כי יתרת החוב של החברות מענפי הבינוי והפעילויות בנדל"ן, שבהן נהוג לראות מקשה אחת, עמדה בסוף הרביע השלישי של 2019 על כ-231 מיליארדי ש"ח (כ-24% מסך החוב של המגזר העסקי). להרחבה על ענפים אלו ראו חלק ג בפרק זה.

איור 3: יתרת החוב של חמשת הענפים הלוויים העיקריים לפי המגזרים המלווים, 30/09/2019



התפלגות החוב של ענפים אלו לפי המלווים (איור 3) מלמדת כי החברות מענפי המסחר והבינוי נוטלות חוב בעיקר מהבנקים, שהם מלווים מרכזיים לכלל הענפים. לעומתן החברות מענף התעשייה והחרושת נוטלות חוב בעיקר מתושבי חוץ (כ-51% מסך החוב של ענף זה).

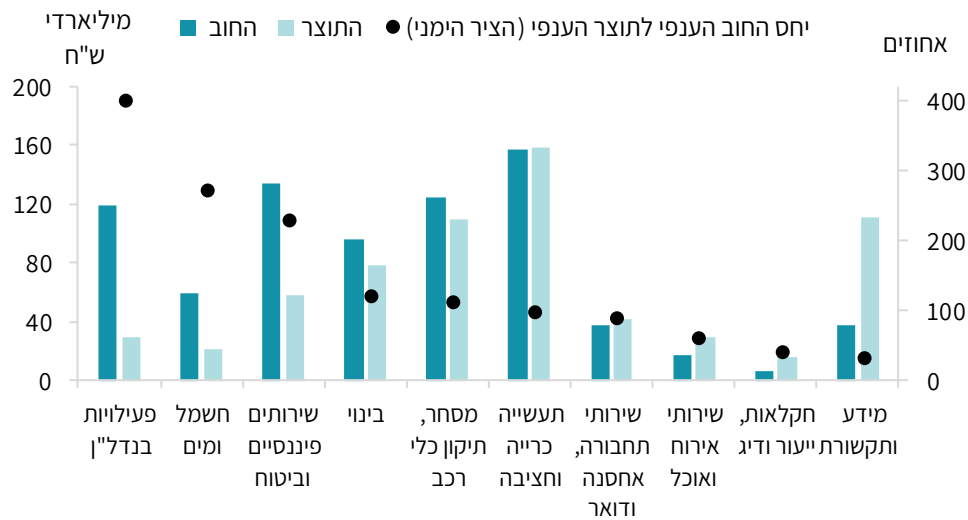
איור 4: יתרת החוב של המגזר העסקי לפי מכשירים וענפים במיליארדי ש"ח, 30/09/2019



כ-73% מסך החוב של המגזר העסקי ניטל באמצעות הלוואות. איור 4, המתאר את התפלגות החוב לפי מכשירים וענפים, מראה כי החברות הנוטלות חוב באמצעות הלוואות ואג"ח לא סחירות מפוזרות בין הענפים השונים. לעומתן החברות המגייסות חוב באמצעות אג"ח סחירות הן בעיקר חברות מענפי השירותים הפיננסיים והפעילויות בנדל"ן (כ-27% מסך האג"ח הסחירות, כל אחת מהן).

ב. יחס החוב הענפי לתוצר הענפי

איור 5: יתרת החוב הענפי, התוצר הענפי והיחס ביניהם, ענפים נבחרים, 31/12/2018⁸

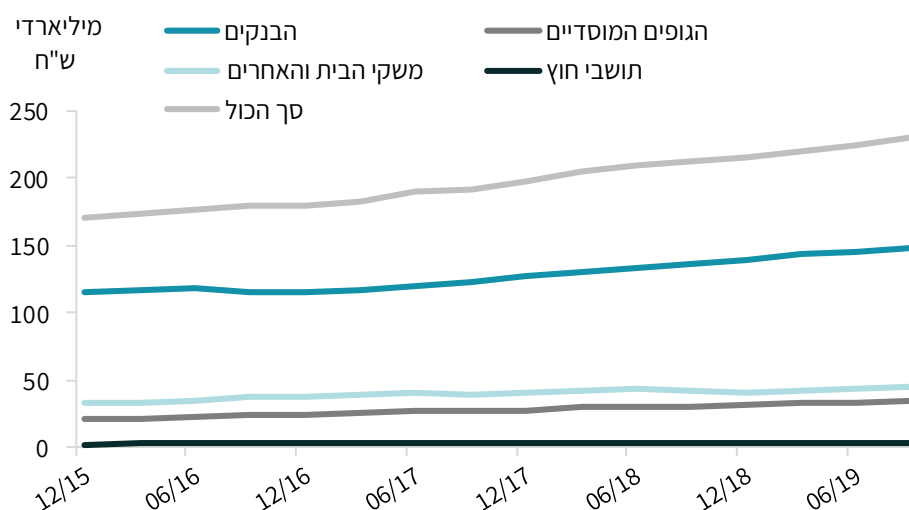


יחס החוב לתוצר הוא אחד המדדים החשובים ליציבות הפיננסית של המשק. היחס מושפע מגורמים רבים – מבנה השוק, היצע האשראי, מגבלות רגולטוריות ועוד. מבין הענפים הנבחרים המוצגים באיור 5, יחס החוב לתוצר הענפי של הענף פעילויות בנדל"ן הוא הגבוה ביותר, והיחס הנמוך ביותר הוא של הענף מידע ותקשורת.

ג. ענפי הפעילויות בנדל"ן והבינוי

נהוג להסתכל על ענף הפעילויות בנדל"ן ועל ענף הבינוי יחד, שכן יש מתאם בפעילותם הכלכלית. ענפים אלו משמעותיים הן בחלקם בתוצר של המשק והן בחלקם ביתרת החוב של המגזר העסקי.

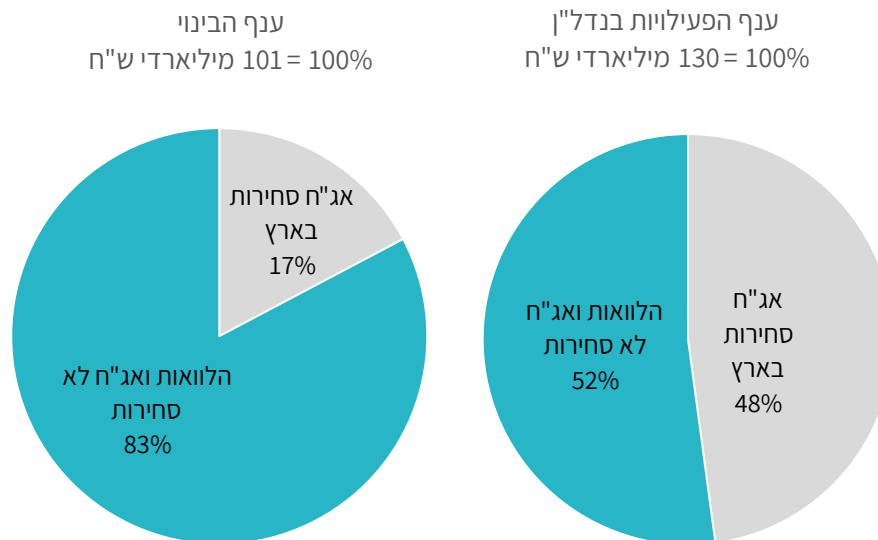
איור 6: יתרת החוב של ענפי הפעילויות בנדל"ן והבינוי לפי המגזרים המלווים, 2015 עד 2019



⁸ הנתון האחרון הקיים של התוצר הענפי.

איור 6 מלמד כי סך החוב של החברות מענפי הפעילויות בנדל"ן והבינוי עלה לאורך השנים האחרונות. כשני שלישים מהחוב של חברות אלו הם לבנקים, משקל שנותר יציב בשנים הנסקרות.

איור 7: התפלגות יתרת החוב של ענפי הפעילויות בנדל"ן והבינוי לפי מכשירים פיננסיים, 30/09/2019



מאיור 7 ניתן ללמוד כי אופני המימון של ענפים אלו שונים: החברות מענף הבינוי נוטלות חוב בעיקר באמצעות הלוואות (כ-83% מסך החוב של ענף זה), ואילו החברות מענף הפעילויות בנדל"ן מגייסות חוב גם באמצעות אג"ח סחירות.

4. סיכום

עבודה זו תיארה את אופן הפילוח של יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי סיווג ענפי הכלכלה של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. תועלת חשובה מנתונים אלו היא היכולת של בנק ישראל לבחון באופן מעמיק יותר את ההתפתחויות בחוב של מגזר זה, במיוחד מבחינת התמיכה ביציבות המערכת הפיננסית, ניטור הסיכונים בשוק והתמיכה בצמיחה במשק.

חישובים אלו מצריכים אינטגרציה של מקורות המידע הרבים ובניית מתודולוגיה אחידה של מסגרת הנתונים והחישובים.

פרסום נתונים אלה באופן שוטף באתר בנק ישראל מאפשר גם לציבור הרחב, לחוקרים ולאנליסטים גישה נוחה לנתונים אלו ואפשרות לבחינת ההתפתחויות של החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי ושל הענפים המרכיבים אותו.

סלי איגרות חוב קונצרניות

יקי בכר ונעמה לסט*

תקציר

בנק ישראל עוקב באופן שוטף אחר הפעילות בשוק איגרות החוב בישראל. החטיבה למידע ולסטטיסטיקה מנהלת מערכת מידע על ניירות ערך הנסחרים בבורסה בתל אביב, וביניהם איגרות החוב הקונצרניות הסחירות.

כדי לעקוב אחר מגוון איגרות החוב הקונצרניות ולנתח את הפעילות בשוק זה מחושבים בבנק ישראל סלים של איגרות חוב. סל כזה הוא קבוצה של איגרות חוב קונצרניות סחירות בעלות מאפיינים משותפים. קיבוץ איגרות החוב לסלים מאפשר לשקלל את הנתונים הפרטניים למדד אחד, המייצג את הקבוצה כולה, ובאמצעותו לנתח לאורך זמן את הסיכונים של פלחי השוק ולהשוות ביניהם.

העבודה מתארת את החישובים המרכזיים של איגרות חוב – התשואה לפדיון, המרווח והמח"מ – ואת אופן השקלול של חישובים אלו למדד מצרפי המייצג סל של איגרות חוב; זאת תוך התייחסות לסוגיות מתודולוגיות מרכזיות. העבודה מציגה סלים עיקריים הנמצאים בשימוש בבנק ישראל.

*החטיבה למידע ולסטטיסטיקה, בנק ישראל.

1. רקע ומטרות העבודה

שוק איגרות החוב הקונצרניות מפגיש בין חברות עסקיות הזקוקות למימון לשם פעילותן לבין משקיעים מקרב הציבור הרחב וגופים פיננסיים. שוק איגרות החוב הקונצרניות הסחירות בבורסה לניירות ערך בתל אביב התפתח בשנים האחרונות: חברות רבות יותר החלו לגייס חוב באמצעות איגרות חוב, ומכשירי החוב מגוונים יותר. שווי של השוק נאמד בסוף 2019 בכ-376 מיליארדי ש"ח.

בנק ישראל עוקב אחר הפעילות בשוק איגרות החוב לצורך מילוי תפקידיו בשני תחומים עיקריים: (1) ניהול המדיניות המוניטרית – מנגנון התמסורת לריביות ואמינות המדיניות; (2) תמיכה ביציבותה של המערכת הפיננסית – מעקב אחר החוב של החברות הציבוריות, התפתחות הסיכונים ותמחורם בשווקים.

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מידע על ניירות ערך הנסחרים בבורסה בתל אביב, וביניהם איגרות החוב הקונצרניות הסחירות.

כדי לעקוב אחר מגוון איגרות החוב הקונצרניות ולנתח את הפעילות בשוק איגרות החוב, מחושבים בבנק ישראל סלים של איגרות חוב. סל כזה הוא קבוצה של איגרות חוב קונצרניות סחירות בעלות מאפיינים משותפים. הסלים העיקריים המשמשים את בנק ישראל הם סלי ענפים (כגון ענף הבנקים וענף המסחר והשירותים) וסלי דירוגים (כגון קבוצת הדירוג AAA וקבוצת הדירוג A). קיבוץ איגרות החוב לסלים מאפשר לשקלל את הנתונים הפרטניים למדד אחד, המייצג את הקבוצה כולה, ומאפשר לנתח לאורך זמן את הסיכונים של פלח שוק מסוים ולהשוות בין פלחי שוק שונים.

מטרות עבודה זו הן להציג את הסלים המחושבים בבנק ישראל ואת המתודולוגיה העומדת בבסיסם, וכן להדגים את השימוש בהם באמצעות תוצרים עיקריים. העבודה כוללת תיאור של החישובים המרכזיים של איגרות חוב – התשואה לפדיון, המרווח והמח"מ – ואת אופן השקלול של חישובים אלו לגבי סלים של איגרות חוב. זאת, תוך התייחסות לסוגיות מתודולוגיות מרכזיות.

2. מתודולוגיית חישוב הסלים

א. שקלול נתונים פרטניים לערך מצרפי

בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנוהל מידע פרטני יומי על ניירות ערך הנסחרים בבורסה, ובהם איגרות חוב קונצרניות סחירות. מידע זה משמש, בין היתר, לחישוב סלים של איגרות חוב.

הערך המצרפי של סל איגרות חוב לכל יום מסחר מחושב באמצעות ממוצע משוקלל של הנתונים הפרטניים של כל אחת מאיגרות החוב שבסל. המשקל המיוחס לכל איגרת חוב נקבע לפי שווי השוק שלה באותו יום מסחר¹.

להלן החישובים העיקריים המוחלים על כל איגרת חוב קונצרנית:

- **התשואה לפדיון (Yield to maturity – Ytm):** התשואה לפדיון היא שיעור הרווח השנתי הממוצע המתקבל מהשקעה באיגרת החוב, ומשקפת את הרווח שיתקבל מהחזקתה מיום החישוב ועד לפדיונה הסופי, כולל כל התקבולים הצפויים². התשואה לפדיון של איגרת החוב היא גורם מרכזי שעל פיו בוחנים המשקיעים בשוק את שוויה ואת כדאיות ההשקעה בה. לגבי איגרות חוב שקליות (לא צמודות) בריבית קבועה, התשואה המחושבת היא נומינלית; לגבי איגרות חוב הצמודות למדד המחירים לצרכן התשואה המחושבת היא ריאלית.
- **מרווח התשואה (Yield margin):** המרווח הוא ההפרש בין התשואה לפדיון של איגרת החוב הקונצרנית לבין זו של איגרת חוב ממשלתית מקבילה, כלומר דומה לה בהצמדה ובמח"מ. המרווח מייצג את פרמיית הסיכון של איגרת חוב קונצרנית מעל תשואה חסרת הסיכון המתאימה בשוק המקומי, המיוצגת על ידי תשואת איגרת חוב של ממשלת ישראל. בבנק ישראל

¹ שווי השוק, התשואה, המרווח והמח"מ של כל איגרת חוב מחושבים על פי שער הסגירה שלה, הנקבע על ידי הבורסה לניירות ערך בסיום כל יום מסחר.
² התשואה לפדיון היא שיעור הריבית שאם נהוון בעזרתו את זרם התקבולים הצפוי (תשלומי הקרן הריבית), נקבל ערך נוכחי השווה בדיוק למחיר האיגרת בשוק – חישוב המבוסס על נוסחת מייקהם. שיעור היוון זה הוא "שיעור התשואה הפנימי".

מרווח התשואה מחושב ביחס למודל עקום אפס³ – Zero curve model (מודל לאמידת עקום התשואות), האומד את עקום התשואות של איגרות החוב הממשלתיות.

- **משך החיים הממוצע (מח"מ, Duration):** משך החיים הממוצע של איגרת חוב מייצג את הזמן הממוצע שנותר עד לתשלום החוב. המח"מ מחושב על ידי שקלול משך הזמן עד לכל אחד מתשלומי הקרן והריבית לאורך חיי האיגרת לפי גובה אותם תשלומים, בהיוון לפי שיעור התשואה לפדיון.

עבור הסלים מחושבים בהתאמה התשואה המשוקללת של הסל וכן המרווח והמח"מ המשקוללים.

להרחבה נוספת בנושא החישובים האמורים ראו נספח 1.

ב. טיפול בתצפיות חריגות

לעיתים איגרת חוב נסחרת בתשואה גבוהה מאוד. זאת כאשר קיימת אי וודאות לגבי כושר ההחזר של החברה המנפיקה, וגדלה ההסתברות לחדלות פירעון של איגרת החוב. כיוון שרגישות התשואה למחיר גוברת ככל שהמחיר נמוך יותר, וכאשר אי הוודאות גדלה והמחיר יורד במידה משמעותית, מתקבלים לעיתים ערכי תשואות גבוהים מאוד לאיגרות חוב מסוימות.

מטרתם של הסלים המצרפיים היא לחשב תשואה ומרווח מצרפי שישקפו את רמות הסיכון של קבוצת איגרות חוב הדומות במאפייני הבסיס שלהן, כדי לעקוב אחר הסיכונים של הקבוצה כולה. שקלול ערכים חריגים של איגרות חוב פרטניות עשוי, בנסיבות מסוימות, להטות את הערך המצרפי של הסל כך שהוא לא ייצג ולא ישקף אל נכון את רמות הסיכון של הקבוצה, אלא יושפע באופן לא מידתי מערכים קיצוניים.

כנגד, זאת אי הכללתן של איגרות חוב אלו בסלים יקטין את מספרן של איגרות החוב הכלולות בסל, כך שהחישובים המצרפיים ישקפו קבוצה מצומצמת יותר, ולא ישקפו את אי הוודאות המאפיינת חלק מאיגרות החוב המשתייכות לקבוצה.

לכן כדי לחשב ולהציג אינדיקטורים מהימנים המייצגים את הסיכון של הקבוצה מיושם מנגנון⁴ המפחית את השפעתן של התצפיות החריגות על סך הסל. הדבר מאפשר לכלול בסל איגרות רבות יותר ולתת ביטוי לאי הוודאות הקיימת בהן, ויחד עם זאת להביא לידי ביטוי באופן מידתי גם תשואות גבוהות מאוד.

ג. איגרות החוב הנכללות בסלים

מטרתם של הסלים המצרפיים היא לעקוב אחר ההתפתחויות והסיכונים של קבוצות איגרות חוב בעלות מאפיינים משותפים. לפיכך פותחו מספר קריטריונים שמטרתם ליצור קבוצות של איגרות חוב הומוגניות ככל שניתן במאפייני הבסיס שלהן. זאת כדי למתן, עד כמה שניתן, השפעה של גורמים כגון אי וודאות לגבי זרם התקבולים העתידי, וכן של הנחות ואומדנים בחישוב התשואה לפדיון.

הקריטריונים המרכזיים להכללתן של איגרות חוב בסלים:

- **סוגי איגרות החוב וסוגי הריבית:** הסלים מכילים איגרות חוב בעלות זרם תקבולים קבוע וידוע מראש, כלומר איגרות חוב שהריבית עליהן קבועה, ואין בהן רכיב של אופציה⁵.

³ להרחבה ראו: ברודסקי אנה ושטינברג נדב (2011). "שדרוג המודל לאמידת עקום התשואות המיושם בבנק ישראל", סדרת ניירות תקופתיים של בנק ישראל. 2011.01.

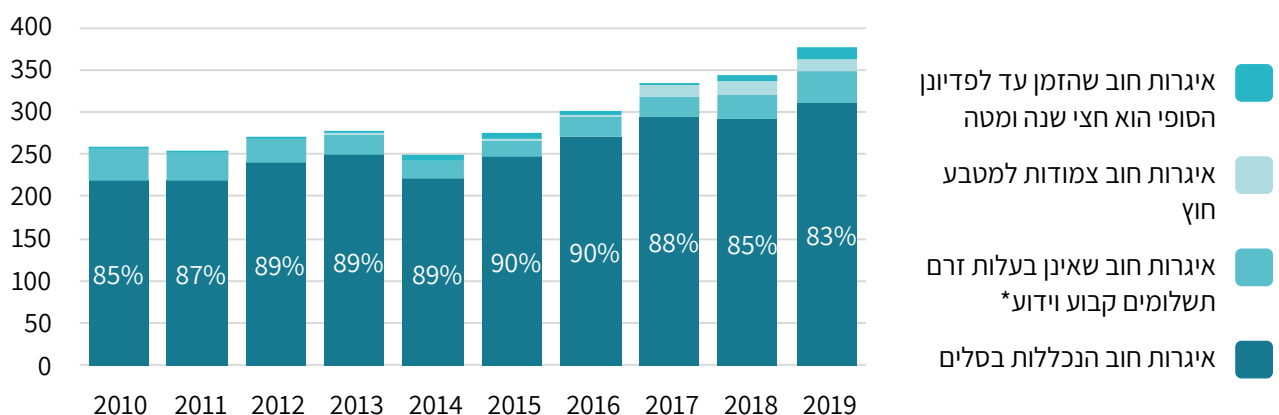
https://www.boi.org.il/he/Research/Pages/occasional_pp1101h.aspx

⁴ המנגנון המיושם כיום לטיפול בחריגים הוא קטימת ערכים על פי ערכי סף קבועים. תשואות גבוהות/נמוכות מערכי הסף מקבלות, לצורך חישוב הסל, את ערך הסף. ערכי הסף הנמצאים בשימוש כיום הם: ערך מקסימום 100%, ערך מינימום 5%-. ערכי הסף נתונים לשיקול דעתו של בנק ישראל ועשויים להשתנות מעת לעת, כמו גם שיטת ניכוי/הפחתת השפעתן של התצפיות החריגות.

⁵ איגרות חוב שאינן כוללות רכיב של אופציה – איגרות חוב שסווגו על ידי הבורסה בתת-הסוגים: איגרות חוב קונצרניות רגילות, שטרי הון וכתבי התחייבות. לעיתים חברות מנפיקות מכשירי חוב מורכבים הטומנים בחובם אלמנטים נוספים של סיכון, וזאת מעבר לרמת הסיכון הנקבעת על פי חוסן החברה המנפיקה, מועד הפדיון והביטחונות שניתנו למשקיעים. באיגרות חוב אלו תזרים המזומנים מהחזקת נייר הערך אינו ודאי וידוע מראש, אלא תלוי גם בתנאי השוק ובאינדיקטורים אחרים. חישוב הרווח הצפוי להתקבל מרכישה והחזקה של נייר ערך מסוג זה דורש הנחות רבות, ומדובר בקבוצה קטנה שאינה מהותית ואינה מייצגת. לפיכך ניירות ערך אלו אינם נכללים בסלים.

- סוגי הצמדה:** מרבית איגרות החוב הנסחרות ומונפקות בבורסה הן צמודות למדד המחירים לצרכן (CPI-linked) או שקליות (לא צמודות). כל סל מכיל או איגרות חוב שקליות או איגרות חוב צמודות למדד, אך לא משני הסוגים יחד. כך, למשל, לענף הנדל"ן שני סלים שונים – נדל"ן צמוד ונדל"ן שקלי. לאיגרות החוב הצמודות למדד התשואה המחושבת היא ריאלית, ולאלה השקליות היא נומינלית.
- הזמן לפדיון:** הסלים כוללים איגרות חוב שהזמן עד לפדיון הסופי הוא חצי שנה ומעלה. זאת משום שרגישותה של התשואה לפדיון לשינויים במחיר גבוהה יותר ככל שהזמן לפדיון קצר יותר; כמו כן, נוסחת התשואה לפדיון באיגרות חוב צמודות מדד כוללת הנחות, אשר השפעתן גם היא משמעותית יותר ככל שהזמן עד לפדיון קצר יותר.

איור 1: איגרות חוב המשתתפות בסלים מתוך סך השוק הקונצרני הסחיר
שווי שוק במיליארדי ש"ח, סופי שנים



* איגרות חוב מובנות (Structured bonds), איגרות חוב להמרה, איגרות חוב הוניות למחיקה או להמרה המונפקות על-ידי הבנקים המסחריים בישראל (COCO – contingent convertible bonds), ניירות ערך מסחריים ואיגרות חוב רגילות בריבית משתנה.

מאיו 1 ניתן לראות כי הסלים המחושבים מכסים את רוב שוק איגרות החוב הקונצרניות. שיעור הכיסוי עמד בסוף שנת 2019 על כ- 83%.

ד. עדכון הרכב הסלים

בנק ישראל מחשב שלושה סוגים עיקריים של סלים לאיגרות חוב קונצרניות: סלי ענפים, סלי דירוגים וסלים המבוססים על מדדי תל-בונד המרכזיים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: הבורסה).

הרכב איגרות החוב בסלים נקבע בסיום כל יום מסחר בהתאם לאיגרות החוב שנסחרו בפועל באותו יום, ובהתאם לסיווג הענפי, לדירוג הסדרה ולהרכב מדדי תל-בונד שהיו ידועים באותו היום. לפיכך הרכב הסלים עשוי להשתנות מיום ליום, למשל עקב כניסה למסחר של איגרות חוב חדשות או שינוי בדירוג של אחת האיגרות.

איגרת חוב עשויה להיכלל במספר סלים בו-זמנית: למשל, איגרות חוב צמודה של חברה מענף הבנקים המדורגת בדירוג AAA ונכללת במדד תל-בונד 60 תיכלל בארבעה סלים: ענף הבנקים – צמוד; דירוג – AAA צמוד; הסל המבוסס על הרכב מדד תל-בונד 60; וסך איגרות החוב הקונצרניות הצמודות.

הסלים הנמצאים בשימוש הם סלים המאגדים קבוצות משמעותיות של איגרות חוב, הן מבחינת מספר סדרות איגרות החוב, והן מבחינת שווי השוק הכולל שלהן. העומק ההיסטורי משתנה מסל לסל, ורשימת הסלים עשויה להשתנות מעת לעת בעקבות שינויים במספר הסדרות בסל ובשווי השוק הכולל שלהן, ובהתאם לשיקול דעת הבנק.

לוח 1 מציג את מאפייני הסלים העיקריים המחושבים בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה של בנק ישראל.

לוח 1: הסלים העיקריים של איגרות החוב הקונצרניות

הצמדה	שם הסל	שווי שוק (מליארדי ש"ח)	מספר סדרות המשתתפות בסל	תשואה לפדיון	מרווח	מח"מ (שנים)
ממוצע חודשי, דצמבר 2019						
צמוד מדד	צמוד מדד - A	33.4	70	1.0%	1.9%	3.3
	צמוד מדד - AA	100.7	106	0.2%	1.0%	4.4
	צמוד מדד - AAA	42.3	22	-0.3%	0.5%	3.9
	צמוד מדד - בנקים	60.4	43	-0.3%	0.6%	2.8
	צמוד מדד - נדלן ובינוי	82.8	132	0.8%	1.6%	4.5
	תל בונד 60	116.5	60	0.1%	0.9%	4.4
	סך האג"ח הקונצרניות הצמודות	185.5	231	0.6%	1.4%	4.0
שקלי (לא צמוד)	שקלי - A	45.0	121	4.4%	3.6%	3.4
	שקלי - AA	41.6	70	2.3%	1.4%	4.2
	שקלי - ביטוח	11.8	25	2.5%	1.3%	5.5
	שקלי - בנקים	15.2	13	1.4%	0.5%	3.5
	שקלי - מסחר ושרותים	15.6	37	3.5%	2.6%	3.8
	שקלי - נדלן ובינוי	46.8	162	5.2%	4.4%	3.4
	תל בונד שקלי	102.4	158	2.4%	2.1%	3.7
	סך האג"ח הקונצרניות השקליות	128.5	337	3.1%	2.7%	3.6

3. תוצרים עיקריים של סלי איגרות החוב

שלושת המאפיינים העיקריים של איגרות החוב, שעל פיהם אנו מפלחים את השוק, הם: הענף הכלכלי – סוג הפעילות העסקית של החברה המנפיקה, כפי שמפורסם על ידי הבורסה; דירוג איגרות החוב – הסיכון לחדלות פירעון, כפי שמפורסם על ידי חברות הדירוג; מאפיינים מרכזיים המופיעים בתשקיף איגרת החוב, בעיקר סוג הריבית (קבועה או משתנה) ותנאי ההצמדה של החוב.

א. סלי ענפים

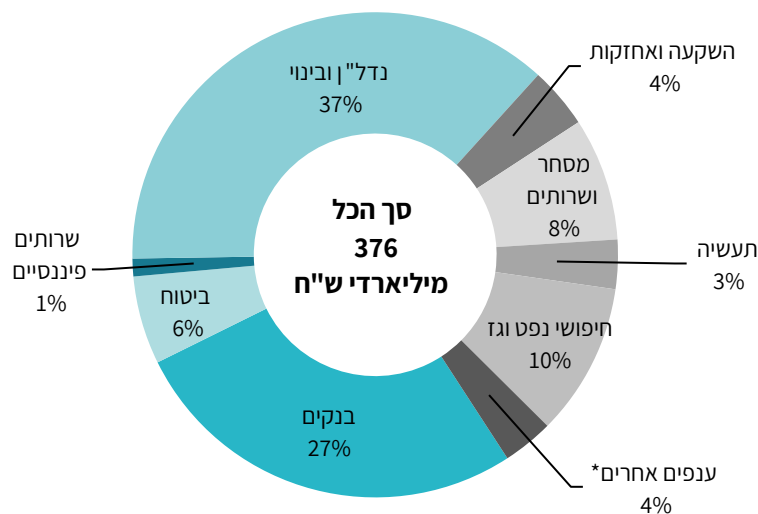
החברות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב מסווגות על ידיה לענפים⁶ בעת הנפקתן הראשונית או כשחל שינוי מהותי בעיסוקן. במסגרת הסיווג הענפי נבדקים התיאור העסקי של החברה והתפלגויות הכנסותיה, נכסיה, שווי השוק וההון העצמי שלה ושל החברות הבנות והכלולות בה.

נוסף על סלי הענפים מחושבים גם שני סלים של סך איגרות החוב הקונצרניות, המכילים את איגרות החוב מכל הענפים: סך איגרות החוב הקונצרניות הצמודות וסך איגרות החוב הקונצרניות השקליות.

⁶ פירוט נוסף ניתן למצוא בנוהל הסיווג הענפי של הבורסה לניירות ערך:

https://info.tase.co.il/Heb/listings_ipo/sector_classification/Pages/sector_classification.aspx

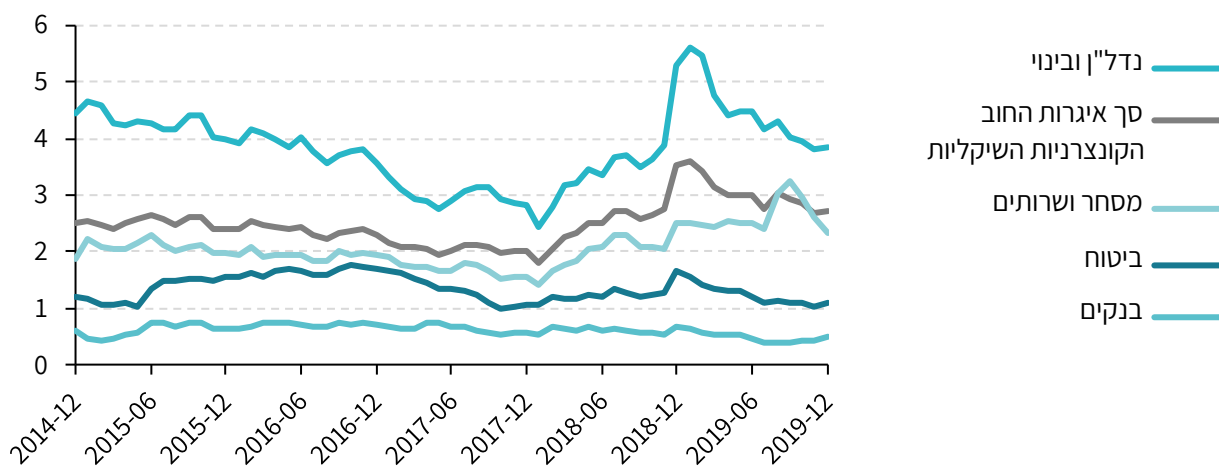
איור 2: התפלגות שווי שוק של איגרות החוב הקונצרניות לפי ענפי הבורסה העיקריים, 31/12/2019



* איגרות חוב מובנות, טכנולוגיה וביומד.

כפי שניתן לראות באיור 2, כשני שלישים משוק איגרות החוב הקונצרניות מרוכזים כיום בענפים הפיננסיים ובענף הנדל"ן והבינוי, ושווי האיגרות ביתר הענפים נמוך משמעותית. בשנים האחרונות אנו עדים להנפקות חוב של חברות ציבוריות מענפי הטכנולוגיה והביומד; ענפי הטכנולוגיה העילית מובילים את המשק המקומי, אך בשל האופי היזמי של החברות האלה והסיכון הגבוה יחסית הכרוך בהן היקף גיוס החוב הציבורי שלהן אינו גבוה.

איור 3: מרווחי התשואה של סלי איגרות החוב השקליות (לא צמודות) לפי ענפי בורסה אחוזים, ממוצע חודשי



איור 3 משקף את רמות הסיכונים בשוק איגרות החוב לפי ענפי הבורסה. ניתן ללמוד ממנו כי רמות המרווחים הנמוכות ביותר הן בענף הבנקים; אלה עמדו בסוף שנת 2019 על כ-0.5%, וזאת לעומת כ-3% בממוצע של סך איגרות החוב הקונצרניות הצמודות מכל הענפים.⁷

⁷ כולל ענפים שאינם מופיעים בסדרה נפרדת באיור 3.

חשוב להזכיר כי הסלים השונים אינם הומוגניים במאפייניהם: כל סל מכיל איגרות חוב השונות זו מזו בדירוג, בהון ובמח"מ, ומכאן שהסלים המצרפיים נבדלים זה מזה גם בסך ההון, במח"מ המשוקלל ועוד. על כן ניתוח מלא של המרווחים והסיכונים מחייב התייחסות גם למכלול המאפיינים של כל אחד מהסלים.

ב. סלי דירוגים

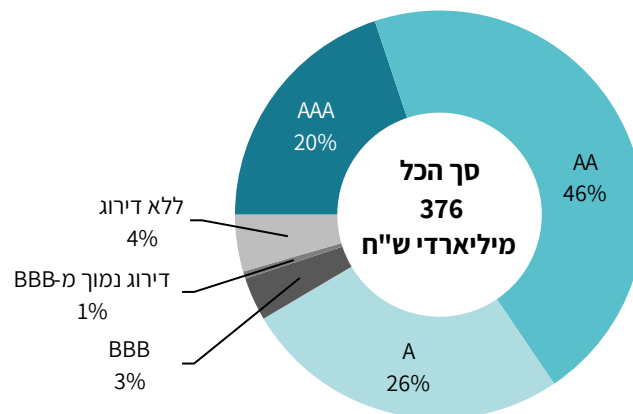
סדרות איגרות החוב הישראליות מדורגות על-ידי שתי חברות דירוג הפועלות בישראל: "מעלות S&P" ו"מידרוג". דירוג האשראי המקומי מהווה הבעת דעה צופה פני עתיד על איכות האשראי של החברה המנפיקה בהתייחס לסדרת איגרות חוב ספציפית. כל זאת, בהשוואה לאיכות האשראי של התחייבויות פיננסיות אחרות של חייבים ישראלים וזרים הפעילים בשווקים הפיננסיים המקומיים. חברות הדירוג עוקבות באופן שוטף אחר הסדרות המדורגות ומעדכנות את הדירוגים מעת לעת.

לוח 2: סלי דירוגים – קיבוץ לפי סולמות הדירוג של חברות הדירוג המקומיות

סל דירוגים המחושבים בבנק ישראל	איגרות החוב הנכללות לפי דירוג "מעלות"	איגרות החוב הנכללות לפי דירוג "מידרוג"
AAA	AAA	Aaa
AA	+AA	Aa1
	AA	Aa2
	-AA	Aa3
A	+A	A1
	A	A2
	-A	A3
BBB	+BBB	Baa1
	BBB	Baa2
	-BBB	Baa3
דרוג נמוך מ-BBB	+BB	Ba1
	BB	Ba2
	-BB	Ba3
	B	B1
		B2
		B3
	CCC	Caa1
		Caa2
		Caa3
	CC	Ca
	D	C

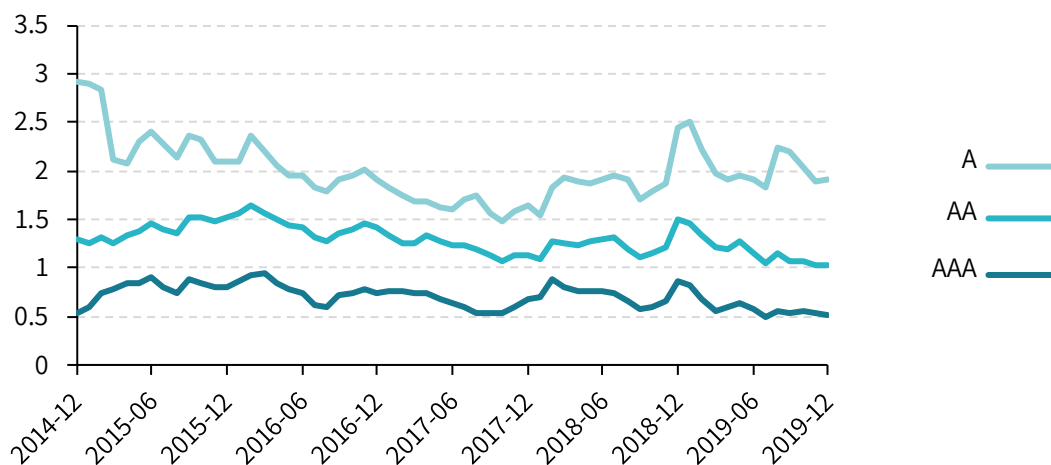
קטגוריות הדירוג המקומי נעות על סולם מ-AAA ("מעלות") ו-Aaa ("מידרוג"), שהן רמות הדירוג הגבוהות ביותר, עד דירוג D ("מעלות") ו-C ("מידרוג"), שהן הנמוכות ביותר ומבטאות כשל פירעון. לכל חברת דירוג סימול משלה לקטגוריות הדירוג, ואלה מקבילים זה לזה כמקובל בשוק. את הקטגוריות קיבצנו לסלי דירוגים, המייצגים קבוצות סיכון המובחנות זו מזו – ראו לוח 2.

איור 4: התפלגות שווי השוק של איגרות החוב הקונצרניות לפי קבוצות דירוג, 31/12/2019



באיור 4 ניתן לראות כי שווי איגרות החוב המדורגות הוא כ-96% מהשוק, ומתוכו כחמישית ברמת הדירוג האיכותית ביותר – AAA. כ-92% מהשוק מורכבים משלוש קבוצות הדירוג האיכותיות – AAA, AA ו-A.

איור 5: מרווחי התשואה של סלי איגרות החוב הצמודות למדד לפי קבוצות דירוג אחוזים, ממוצע חודשי



באיור 5 ניתן לראות כי המרווח המצרפי של סל AAA הוא הנמוך ביותר, ומשקף את רמת הסיכון הנמוכה ביותר בשוק. ביתר קבוצות הדירוג המוצגות באיור המרווחים גבוהים יותר, מה שמשקף רמות סיכון גבוהות יותר.

ג. סלים המבוססים על איגרות החוב שנכללות במדדי תל-בונד⁸

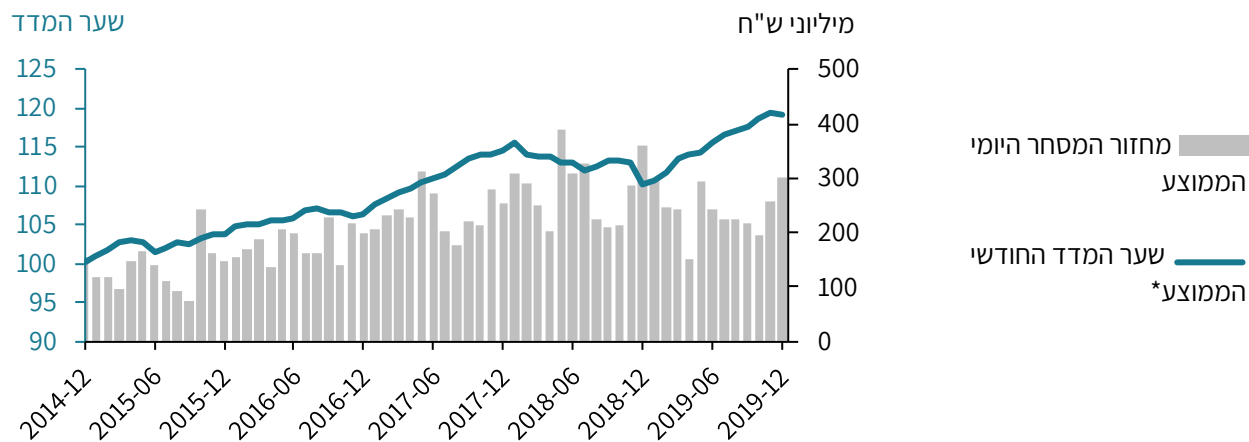
הבורסה לניירות ערך בתל אביב מקבצת איגרות חוב הנסחרות בה למדדים משותפים (תל-בונד), וזאת כדי לחשב אינדיקטור המייצג את מחירי איגרות החוב שבקבוצה. מדדי תל-בונד לאיגרות חוב קונצרניות (Corporate Bond Indices) הושקו לראשונה בפברואר 2007, ומאז הורחבה סדרת מדדים אלו. חישוב אינדיקטור המייצג את מחירי איגרות החוב בקבוצה, הוא רלוונטי לצורכי מסחר במדדים אלו; הסלים המחוברים בבנק ישראל לא נועדו לצורכי מסחר אלא למעקב אחר סיכונים השוק, ולכן הם מציגים חישובים מצרפיים של מרווחים, תשואות ומח"מ.

באיור 6 ניתן לראות מאפיינים עיקריים הרלוונטיים למסחר במדד תל-בונד שקלי: ערכו של מדד זה, כפי שנקבע על ידי הבורסה, וזאת לצד מחזורי המסחר המשמשים כאחד הפרמטרים להשקעה ומסחר במדד. במקביל מציג איור 7 את המרווח של הסל המבוסס על מדד תל-בונד שקלי, המייצג את רמת הסיכון של איגרות החוב הנכללות במדד זה.

⁸ הרחבה בנושא מדדי תל-בונד ראו באתר הבורסה:

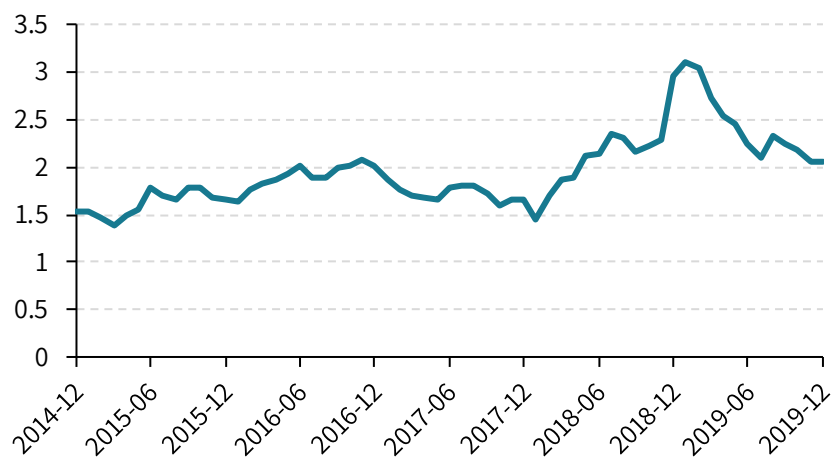
https://info.tase.co.il/heb/knowledge_center/indices/pages/overview.aspx

איור 6: מדד תל-בונד שקלי ומחזורי המסחר באיגרות החוב הכלולות בו ממוצע חודשי



* שער מדד 100 = 31/12/2014
המקור: הבורסה לניירות ערך

איור 7: המרווח המצרפי של הסל המבוסס על מדד תל-בונד שקלי אחוזים, ממוצע חודשי



נספח 1: חישובים פרטניים לאיגרות חוב קונצרניות

א. התשואה לפדיון

חישוב תשואת איגרת חוב מבוסס על נוסחת IRR עם התאמה לאינפלציה:

$$P = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+i)^{t_n}} M_n$$

כאשר:

i – התשואה לפדיון – מחושבת כפתרון של המשוואה.

P – מחיר הסגירה של איגרת החוב.

N – מספר התשלומים העתידיים הצפויים של איגרת החוב על פי לוח הסילוקין העדכני.

CF_n – זרם תשלומי הקרן והריבית הצפויים בתשלום ה- n .

t_n – הזמן בשנים עד התשלום ה- n .

M_n – עבור איגרות חוב הצמודות למדד זהו תיקון האינפלציה לתשלום ה- n , הכולל בין היתר את מדד הבסיס של איגרת החוב ואת

המדד הידוע ביום החישוב; עבור איגרות חוב שקליות $M_n = 1$.

ב. מרווח התשואה

בבנק ישראל מרווח התשואה מחושב ביחס למודל עקום אפס⁹ (Zero curve model), האומד את עקום התשואות של איגרות החוב הממשלתיות. המודל מחשב את התשואות חסרות הסיכון הנומינליות והריאליות בכל טווח לפדיון על העקום הממשלתי, ומאפשר לגזור את מרווח התשואה לכל איגרת חוב קונצרנית:

$$Mar = \begin{cases} i - ZCN(Dur), & \text{אג"ח שקליות} \\ i - ZCR(Dur), & \text{אג"ח צמודות} \end{cases}$$

כאשר:

i – התשואה לפדיון, כפי שהיא מחושבת בסעיף א' לעיל.

Dur – המח"מ, כפי שמחושב בסעיף ג' שלהלן.

ZCN – תשואת עקום אפס הנומינלי כפונקציה של המח"מ.

ZCR – תשואת עקום אפס הריאלי כפונקציה של המח"מ.

ג. משך החיים הממוצע (מח"מ, Duration)

$$Dur = \sum_{n=1}^N \frac{t_n \cdot CF_n}{(1+i)^{t_n}} \cdot M_n \cdot \frac{1}{P}$$

כאשר:

Dur – המח"מ המחושב.

N – מספר התשלומים העתידיים הצפויים של איגרת החוב על פי לוח הסילוקין העדכני.

CF_n – זרם תשלומי הקרן והריבית הצפויים בתשלום ה- n .

t_n – הזמן בשנים עד התשלום ה- n .

M_n – עבור איגרות חוב צמודות מדד זהו תיקון האינפלציה לתשלום ה- n , הכולל בין היתר את מדד הבסיס של איגרת החוב ואת

המדד הידוע ביום החישוב; עבור איגרות חוב שקליות $M_n = 1$.

i – התשואה לפדיון, כפי שחושבה בסעיף א'.

P – מחיר הסגירה של איגרת החוב.

⁹ להרחבה ראו אנה ברודצקי ונדב שטיינברג (2011). שידורג המודל לאמידת עקום התשואות המיושם בבנק ישראל, בנק ישראל.

