

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה



מבט סטטיסטי | 2023





"החטיבה מנהלת מידע ונתונים מגוונים - המתקבלים ממגוון רחב של מקורות - על הפעילות הכלכלית והפיננסית במשק בתחומים שונים; מתמחה בארגון המידע ובהנגשתו; ומפתחת כלים ושיטות של מדע הנתונים, המסייעים למשתמשים במידע.

החזון של החטיבה הוא: 'מיצוי הערך מנתונים למקבלי ההחלטות'. בחזון יש ביטוי של שאיפה לשיפור מתמיד ולמצוינות במגוון הפעילויות בהן החטיבה עוסקת.

יעד מרכזי של החטיבה הוא להעמיד את הנתונים ואת המידע שבידי החטיבה לשימוש חיצוני, בכפוף למגבלות סודיות, הגנה על הפרטיות, ואבטחת מידע, לצורך הגברת השקיפות, היעילות הכלכלית במשק, וקידום המחקר הכלכלי."

שנת 2023 התאפיינה בעליה ניכרת באי הוודאות הכלכלית, בשלושת הרבעים הראשונים של השנה, על רקע ההצעות לשינויי החקיקה, וברביע האחרון, על רקע אירועי ה-7 באוקטובר ומלחמת חרבות ברזל הנמשכת גם כעת. תקופה כזו מציבה אתגרים רבים לבנק ישראל ולמקבלי ההחלטות בבנק. היות והבנק הינו ארגון שמבסס את החלטותיו על נתונים, לחטיבה למידע ולסטטיסטיקה יש תפקיד חשוב בהבאת מידע ממוקד הנדרש לכך. במיוחד בתקופה כזו, החטיבה מתמקדת יותר בהבאת מידע לא מסורתי, מהיר ועדכני, הקרוב יותר למועד קבלת ההחלטות, ואשר מרחיב את בסיס המידע המינהלתי הקיים. כמו כן, החטיבה שמה דגש על הנגשה מתקדמת ועל יצירת בסיס מידע עם עומק היסטורי באמצעות מאגר סדרות של נתונים אגרגטיביים. ההנגשה מתבצעת בפורטל יומי ובדשבורדים ייעודיים לפי עולם תוכן, הן בתוך הבנק והן באתר הבנק לשימוש הציבור. החטיבה התמקדה בשנה האחרונה, וממשיכה להתמקד, בפיתוח מערכות ויכולות של איסוף, עיבוד, ניתוח ואינטגרציה, של מידע פרטני בדיד שנאסף במאגרי העתק הקיימים בבנק. ניתוח המידע כולל בין היתר שיטות מתקדמות של מדע הנתונים ויכולות AI.

'המבט הסטטיסטי' של בנק ישראל מספק לציבור גישה לנתונים ולמצרפים המרכזיים המתארים את הפעילות הפיננסית בישראל בשנת 2023, באופן בהיר, ידידותי ואינפורמטיבי. 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, מהווה בסיס למחקר כלכלי ומאפשר את הדיווח והעיבודים שהבנק מחויב אליהם ללמ"ס ולארגונים הבין-לאומיים. בפרסום מצורפים הסברים למונחים המרכזיים ולמתודולוגיות המפותחות בבנק והמותאמות לתקנים הבין-לאומיים המקובלים והמעודכנים שבנק ישראל פועל על פיהן.

החלק הראשון של 'המבט הסטטיסטי' סוקר את ההתפתחויות השנתיות המרכזיות במצרפים ובנתונים עיקריים, בארבעה נושאים מרכזיים בסטטיסטיקה הפיננסית של מדינת ישראל: תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור; החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי; פעילות המשק מול חו"ל; וכן הפעילות של המגזרים העיקריים במטבע חוץ. בכל נושא מוצגות ההתפתחויות העיקריות והמגמות ארוכות הטווח בנתונים העיקריים בעזרת איורים המלווים בתיאורים קצרים. בסופה של כל סקירה מובאים לוחות המפרטים אינדיקטורים נבחרים, המאפשרים מבט מקרוב על התופעות שבלטו בשנת 2023 בכל נושא.

החלק השני ב'מבט הסטטיסטי' מציג שתי עבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכלכלי שבהם משתמשים בבנק ישראל. השנה, העבודות המוצגות הן: 'ניכוי עונתיות לסדרות כלכליות עם תדירות גבוהה' ו- 'נתוני אחזקות בניירות ערך'. העבודות מדגימות את הרחבת היכולות של החטיבה ושל הבנק בתחומים של ניתוח נתונים בשיטות סטטיסטיות מתקדמות ותיחקור נתונים כלכליים. פרסום זה מופץ בעברית ובאנגלית גם באמצעות אתר המרשתת של בנק ישראל. הסקירות, העבודות והנתונים מובאים בקבצים נפרדים (בפורמט pdf ו-excel) הניתנים להורדה לנוחות המשתמשים.

בברכה,

ד"ר איל רזון

מנהל החטיבה למידע ולסטטיסטיקה

תוכן העניינים

חלק ראשון - ההתפתחויות העיקריות בנושאים מרכזיים בתחום הסטטיסטיקה הפיננסית

- תנאי רקע פיננסיים 7
1. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור 9
2. החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי 21
3. פעילות המשק מול חו"ל 31
4. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ 43

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

- א. ניכוי עונתיות בסדרות כלכליות בעלי תדירות שבועית 55
- ב. נתוני אחזקות בניירות ערך 67

חלק ראשון

ההתפתחויות העיקריות השנה בארבעה נושאים מרכזיים בתחום הסטטיסטיקה הפיננסית של ישראל:

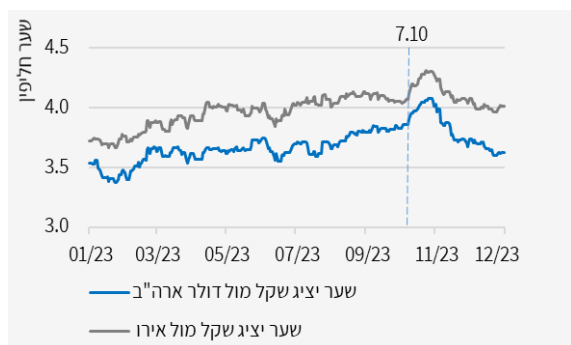
1. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור
2. החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי
3. פעילות המשק מול חו"ל
4. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ



תנאי הרקע בשנת 2023

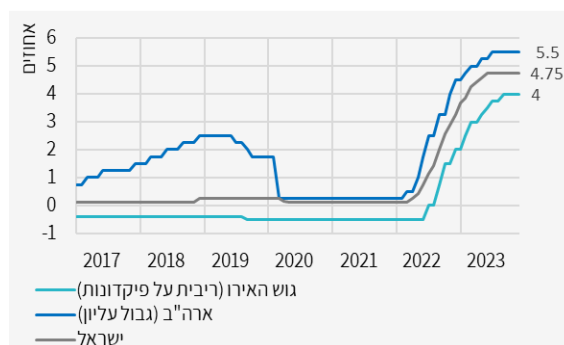
שנת 2023 התאפיינה בתנודתיות רבה, אי ודאות ועלייה בסיכון של המשק המקומי על רקע שני אירועים משמעותיים: השפעות השינויים בחקיקה ומלחמת "חרבות ברזל". כך נרשמו בשוק ההון המקומי ביצועי חסר משמעותיים בהשוואה למדדים המובילים בארצות הברית ובאירופה. בשוק מטבע החוץ, נחלש השקל מול הדולר בכ-3% בהמשך להיחלשותו אשתקד בשיעור של 13%. האירועים הביטחוניים השפיעו גם על הצמיחה, על התעסוקה ועל האינפלציה. להלן חלק מתנאי הרקע שעמדו בבסיסן של ההתפתחויות בסטטיסטיקה הכלכלית לשנת 2023.

במהלך רוב השנה, נמשכה מגמת הפיחות בשער החליפין של השקל שהתחזקה עם פרוץ המלחמה. מגמה זו השתנתה על רקע צעדי בנק ישראל, עליות השערים בשווקי חו"ל והתייצבות מסוימת במצב הביטחוני. בסיכום שנתי פוחת השקל בכ-3%.



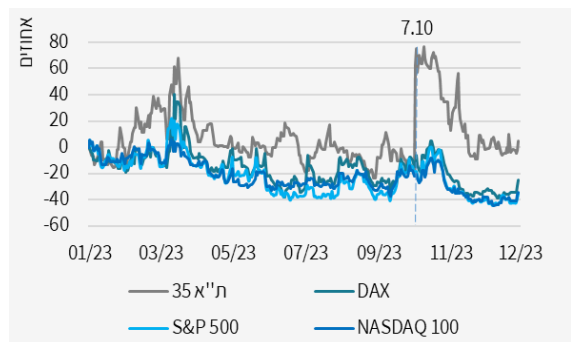
המקור: בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

בשנת 2023 המשיך בנק ישראל להעלות את הריבית, מרמה של 3.25 אחוזים בסוף 2022 לרמה של 4.75 אחוזים בחודש יוני, שיעור שנותר ברמתו עד לסוף השנה. הבנקים המרכזיים של ארה"ב ושל גוש האירו נקטו אף הם במדיניות מוניטרית מרסנת.



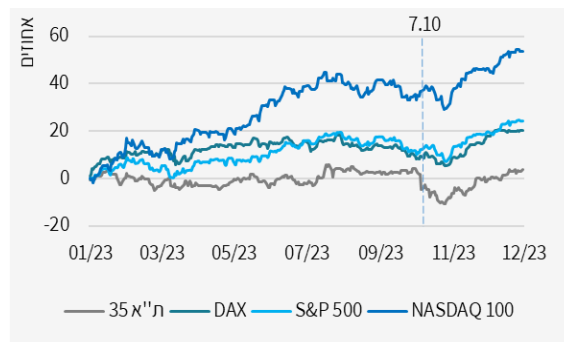
המקור: בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

מדד התנודתיות (VIX, "מדד הפחד") על ת"א 35 רשם השנה תנודתיות גבוהה משמעותית בהשוואה למדדים של ארצות הברית ושל גרמניה וזאת על רקע שני האירועים שהוזכרו לעיל.



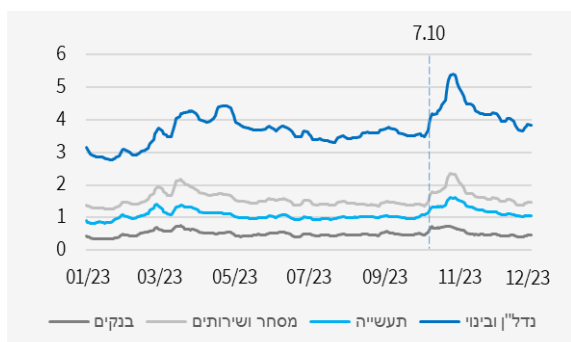
המקור: הבורסה לני"ע, בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

ביצועי חסר משמעותיים אפיינו את שוק המניות המקומי, מדד ת"א-35 *רשם, בשנת 2023, עלייה מתונה של כ-3.8% בהשוואה לעליות חדות מאוד במדדים המובילים בעולם.



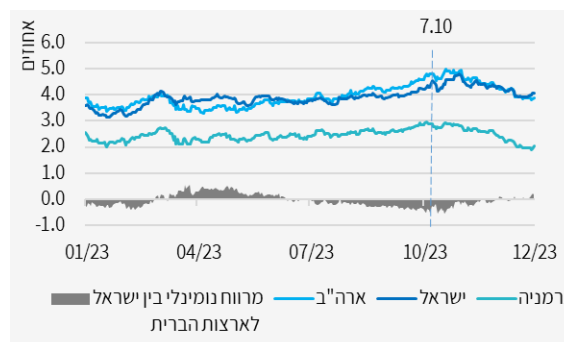
המקור: הבורסה לני"ע, בלומברג ועיבודי בנק ישראל.
*תשואות בממוצע מטבעות המקור.

מרווחי האג"ח ברוב הענפים נותרו ללא שינוי בסיכום שנתי, למעט מגזר הנדל"ן, שעלה בקרוב ל-1%.



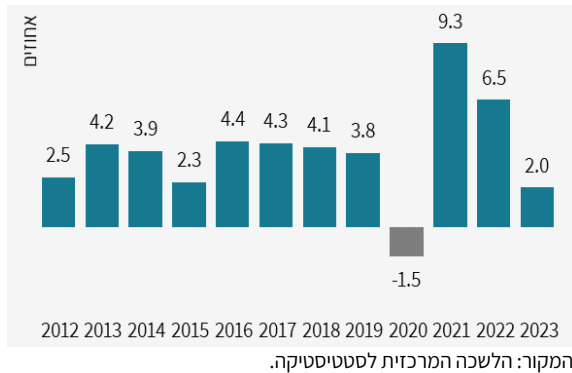
המקור: הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.
* מרווח התשואה בין אג"ח חברות לאג"ח ממשלתיות מקבילות, מחושב מעקום 0, ממוצע נע של חמישה ימי מסחר.

תשואת האג"ח הממשלתית ל-10 שנים בישראל נעה לאורך השנה בהלימה עם תשואת האג"ח הממשלתית של ממשלת ארצות הברית ועלתה בסיכום שנתי לרמה של 4.1%.

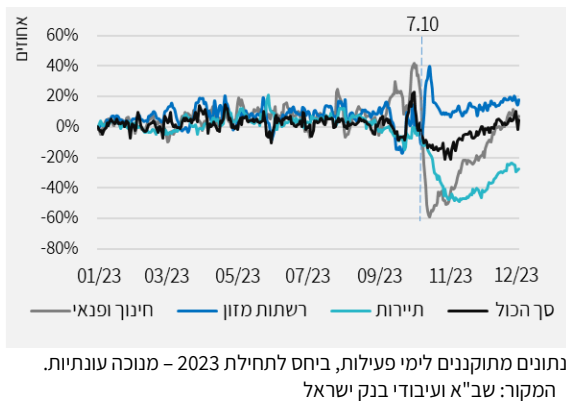


המקור: הבורסה לני"ע, בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

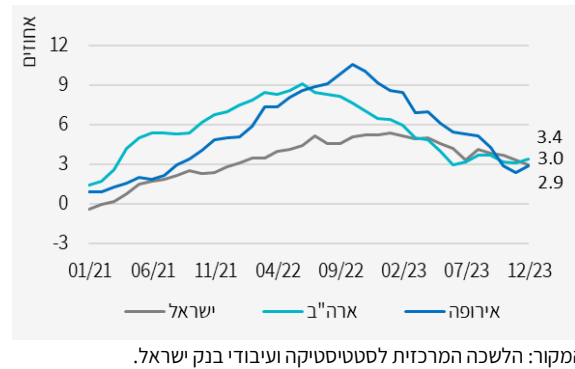
התוצר הגולמי עלה בשנת 2023 בשיעור מתון של 2%, זאת בהשוואה לצמיחה של 6.5% בשנת 2022.



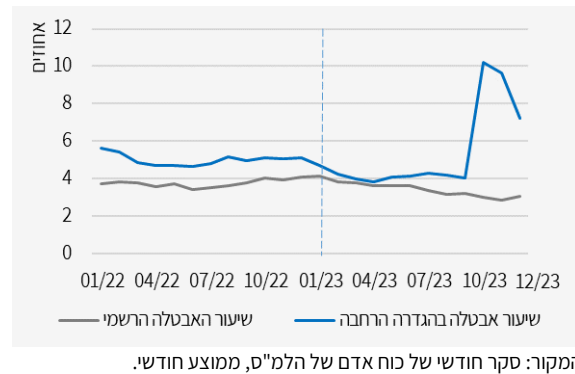
היקף ההוצאה בכרטיסי אשראי*, שירד משמעותית עם פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", חזר תוך זמן קצר יחסית לרמתו שלפני המלחמה, למעט בהוצאה על תיירות.



בשנת 2023 נרשמה מגמה גלובלית של התכנסות באינפלציה. בישראל חזרה האינפלציה לתחום יעד המחירים - קצב האינפלציה השנתי עמד בחודש דצמבר על 3%.



שוק העבודה המשיך להיות הדוק לאורך השנה, אך עם פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", הוצאו עובדים רבים במשק לחל"ת, מה שהוביל לעלייה חריגה בשיעור האבטלה הרחבה¹ אשר עמדה בדצמבר על 7.2%.



¹ הלמ"ס בנתה מדד נוסף לחישוב שיעור האבטלה כדי להתמודד עם מאפיינים ייחודיים של משברים כמו הקורונה ומלחמת חרבות ברזל. מדד זה מרחיב את ההגדרה הרגילה, ומוסיף למובטלים הרגילים את הנעדרים מהעבודה מסיבות כלכליות ואת הלא-משתתפים בשוק העבודה שהפסיקו בשנתיים האחרונות לעבוד בשל פיטורים או בשל סגירת מקום העבודה. (את ההגדרה המלאה ניתן למצוא באתר הלמ"ס).

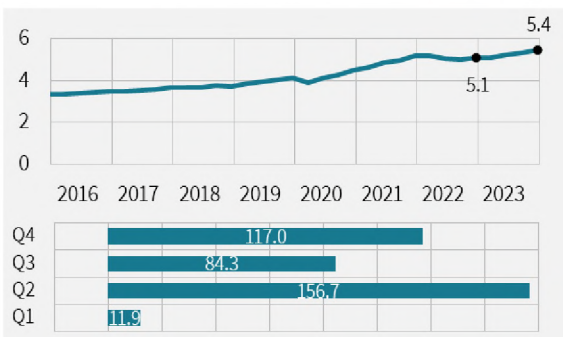
א. תיק הנכסים הפיננסים של הציבור

יתרת תיק הנכסים שבידי הציבור¹ עלתה בשנת 2023 בכ-7.3%. למרות הזעזועים המקומיים, שנת 2023 התאפיינה בעלויות בכל רכיבי תיק הנכסים, בלטו העלויות ברכיב הנכסים הפיננסים בחו"ל, על רקע עלויות המחירים בשוקי ההון הגלובליים, וברכיב האחזקות במק"מ, על רקע עליית הריבית. ברכיב המניות בארץ נרשמה תנודתיות על רקע אי הוודאות המקומית - ירידת מחירי המניות בארץ עם פרוץ המלחמה באוקטובר, קוזה החל מחודש נובמבר. הגופים המוסדיים הגדילו את החשיפה לנכסים זרים. בקרנות הנאמנות נרשמה צבירה נטו חיובית, בלטו הקרנות הכספיות השקליות עם צבירה נטו גדולה ומנגד קרנות המתמחות באגח בארץ עם צבירה נטו שלילית.

1. סך תיק הנכסים

איור א'-1: יתרת תיק הנכסים

יתרה בטריליוני ש"ח (קו) והשינויים במהלך 2023 ביתרת תיק הנכסים במיליארדי ש"ח (עמודות)



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

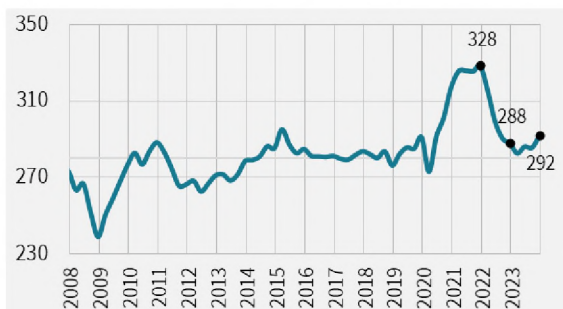
יתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור חזרה לעלות בשנת 2023, בהמשך למגמה ארוכת הטווח.

יתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור עלתה בשנת 2023 בכ-7.3% (כ-370 מיליארדי ש"ח), לכ-5.4 טריליון ש"ח בסוף השנה. העלייה הגבוהה ביותר התרכזה ברביע השני (כ-156.7 מיליארדי ש"ח).

בחודש אוקטובר, על רקע ירידות המחירים בשוקי ההון בארץ עם פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", חלה ירידה של כ-104 מיליארדי ש"ח בשווי של תיק הנכסים.

עם התחדשות עלויות המחירים בחודש נובמבר ועד לסוף השנה, הירידה בשווי התיק קוזה במלואה.

איור א'-2: יתרת תיק הנכסים יחס יתרת תיק הנכסים באחוזי תוצר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

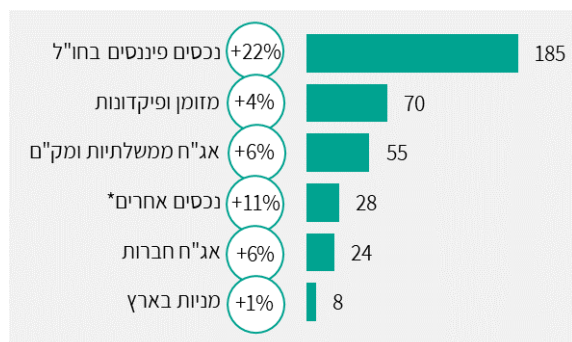
יחס יתרת תיק הנכסים של הציבור לתוצר עלה במעט השנה.

יחס תיק הנכסים לתוצר רשם עלייה של כ-4 נקודות האחוז, ועמד בסוף השנה על כ-292%. יחס זה נותר ברמה הממוצעת שאפיינה אותו בעשור האחרון לפני משבר הקורונה.

העלייה ביחס השנה נבעה משיעור עלייה גבוה יותר של תיק הנכסים (כ-7.3%) לעומת שיעור העלייה בתוצר (כ-5.9% במחירים שוטפים).

¹ ראו הסבר ברשימת המונחים המרכזיים שבסוף הפרק.

איור א'-3: שינוי ביתרת הנכסים בתיק בשנת 2023 שינוי במיליארדי ש"ח (עמודות) ושינוי באחוזים (בועות)

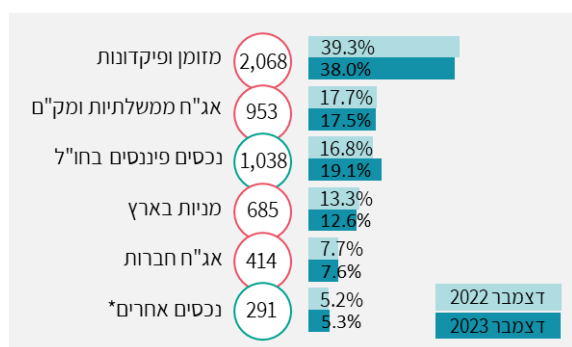


*נכסים אחרים - נכסים המנוהלים בידי המוסדיים וכוללים מניות לא סחירות, הלוואות, תיקי משכנתאות, זכויות מקרקעין ונגזרים. המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

העלייה ביתרת התיק אפיינה את כל הרכיבים, בלטה העלייה ביתרת הנכסים הפיננסיים בחו"ל.

במהלך 2023 חלה עלייה ביתרת הנכסים הפיננסיים בחו"ל (כ-22%), זאת על רקע עליות המחירים בשוקי ההון בחו"ל לצד פיחות השקל מול הדולר. בנוסף, חלה עלייה ביתרת המזומן והפיקדונות (כ-4%).

איור א'-4: התפלגות הנכסים בתיק בשנים 2022 ו-2023 (עמודות) ויתרות הנכסים במיליארדי ש"ח ב-2023 (בועות)



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

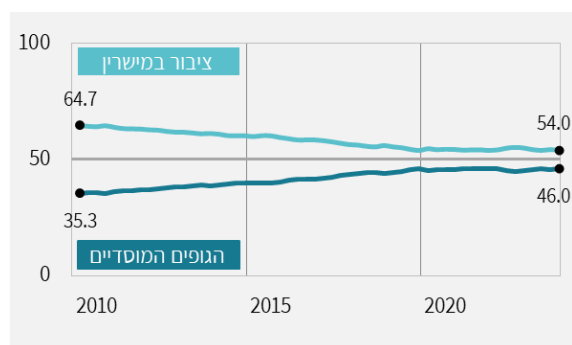
העלייה ברכיב הנכסים הפיננסיים בחו"ל העלתה את משקלו בתיק והורידה את משקלם של רוב הרכיבים האחרים.

משקלו של רכיב הנכסים הפיננסיים בחו"ל עלה בכ-2.3 נקודות אחוז והגיע בנובמבר לכ-19.1% מסך התיק.

מנגד, ירדו משקלם של רכיב המזומן והפיקדונות ושל רכיב המניות בארץ בכ-1.3 ו-0.7 נקודות אחוז בהתאמה.

2. ניהול הנכסים בתיק

איור א'-5: התפלגות האחזקות בתיק לפי מנהל אחוז מסך התיק



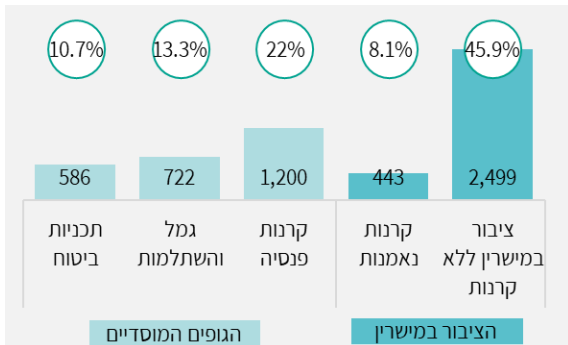
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

חלקו של התיק המנוהל בידי המוסדיים עלה השנה, בהמשך למגמה ארוכת הטווח.

משקלו של התיק המנוהל בידי המוסדיים בשנת 2023 עלה בכ-1.3 נקודות אחוז ועמד על כ-46% מסך התיק.

ברמת היתרות נרשמה עלייה הן ביתרת התיק המנוהלת בידי הגופים המוסדיים (כ-219 מיליארדי ש"ח; 9.6%) והן ביתרת התיק המוחזקת בידי הציבור במישרין (כ-151 מיליארדי ש"ח; 5.4%).

איור א'-6: התפלגות האחזקות בתיק לפי מנהל יתרות במיליארדי ש"ח (עמודות) וכאחוז מסה"כ (בועות)



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

בהתפלגות האחזקות לפי מנהל נרשמה עלייה בעיקר במשקלן של קרנות הנאמנות ושל קרנות הפנסיה, ומנגד נרשמה ירידה במשקלו של הציבור במישרין ללא קרנות נאמנות.

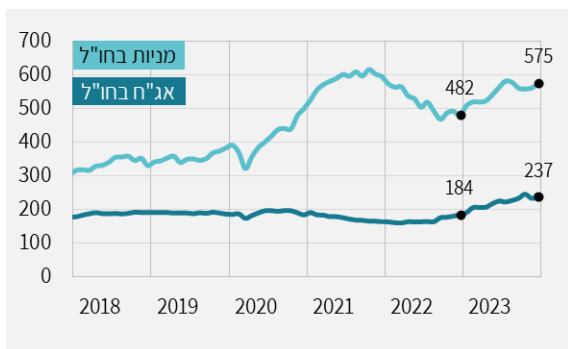
חלקו של התיק המנוהל בידי הציבור במישרין ללא קרנות נאמנות ירד בכ-2.1 נקודות אחוז לכ-45.9%, מנגד, עלה חלקן של קרנות נאמנות בכ-1.1 נקודות אחוז לכ-8.1%.

בחלק המנוהל בידי הגופים המוסדיים חלו עליות ביתרות המנוהלות בכל סוגי הגופים.

סך התיק המנוהל בידי הגופים המוסדיים עמד על כ-2.5 טריליון ש"ח, מזה כ-47.8% מנוהלים בקרנות הפנסיה, כ-28.8% בקופות גמל והשתלמות וכ-23.4% בתכניות ביטוח.

3. נכסים פיננסיים בחו"ל

איור א'-7: יתרות מניות ואג"ח בחו"ל מיליארדי ש"ח



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

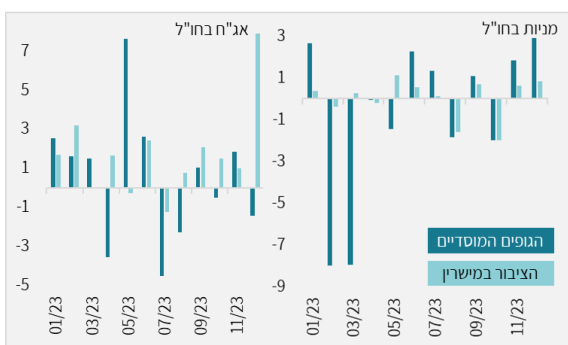
על רקע עליות המחירים בשוקי ההון בחו"ל ופיחות השקל מול הדולר במהלך שנת 2023, עלו הן יתרות המניות בחו"ל והן יתרות האג"ח בחו"ל.

יתרת השקעות הציבור במניות בחו"ל עלתה בכ-93 מיליארדי ש"ח (בכ-19.3%), מתוכם עלייה של כ-37.6 מיליארדי ש"ח ביתרת האחזקות בידי המוסדיים.

העלייה ביתרה נבעה בעיקר מעליות מחירים בשוקי המניות בחו"ל לצד פיחות השקל, שקוזזה חלקית ממימושים נטו.

יתרת ההשקעות של הציבור באג"ח בחו"ל עלתה בכ-53 מיליארדי ש"ח, מתוכם עלייה של כ-21 מיליארדי ש"ח ביתרת האחזקות בידי המוסדיים.

איור א'-8: ההשקעות נטו בחו"ל מיליארדי ש"ח



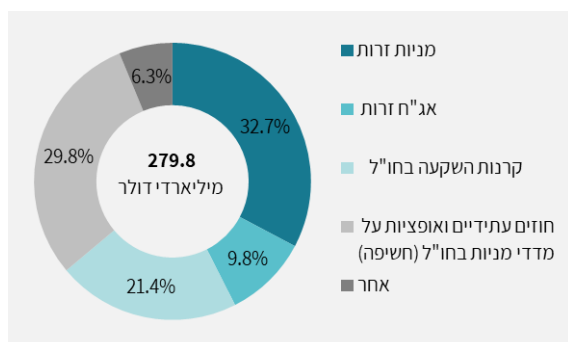
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל
*אומדני תנועה

השקעות הציבור באג"ח זרות בחו"ל קוזזו בחלקן במימושים נטו במניות הזרות.

במהלך שנת 2023, הגופים המוסדיים מימשו השקעות נטו בסך של כ-9 מיליארדי ש"ח, למרות מגמת העלייה בשווקי המניות בחו"ל. עיקר המימושים ארעו בחודשים פברואר ומרץ.

סך ההשקעה נטו השנה באג"ח בחו"ל עמד על כ-27 מיליארדי ש"ח, בלטה ההשקעה באג"ח בחודש מאי של הגופים המוסדיים (כ-7.6 מיליארדי ש"ח) ובחודש דצמבר של הציבור במישרין (כ-7.8 מיליארדי ש"ח).

איור א'-9: התפלגות החשיפה לנכסים זרים של הגופים המוסדיים אחוז מסך הנכסים הזרים של המשקיעים המוסדיים

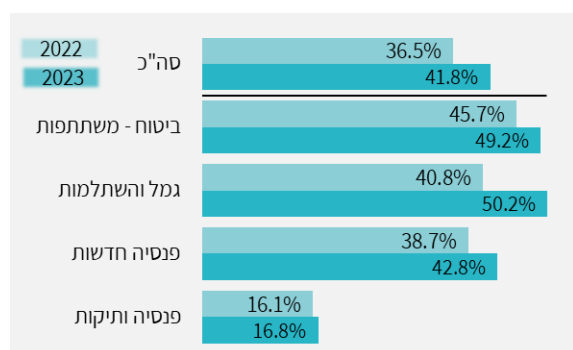


המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

סך החשיפה של המשקיעים המוסדיים למניות זרות ולחוזים על מדדי מניות, עמדה בסוף 2023 על כ-62.6% מסך החשיפה לנכסים זרים.

על רקע עליות המחירים במדדי המניות בחו"ל, עלה השנה במעט, כ-1.8 נקודות אחוז, משקל החשיפה באמצעות חוזים ואופציות על מדדי המניות. במקביל, משקל החשיפה הישירה למניות ירד בכ-3.8 נקודות אחוז. בנוסף, משקלן של קרנות ההשקעה ירד בכ-0.9 נקודות אחוז, זאת לאחר עלייה של כ-7.1 נקודות אחוז בשנת 2022.

איור א'-10: חשיפה לנכסים זרים של הגופים המוסדיים אחוז מסך הנכסים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

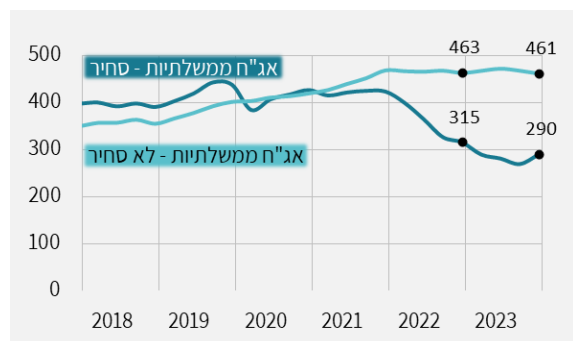
על רקע העלייה במחירי המניות בחו"ל, יתרת החשיפה של המשקיעים המוסדיים לנכסים זרים עלתה בשיעור ניכר.

שיעור סך החשיפה לנכסים זרים של הגופים המוסדיים עלה משמעותית בכ-5.3 נקודות אחוז ל-41.8%, זאת לאור עלייה בשיעור גדול יותר בירת החשיפה לנכסים זרים (כ-22.3%) מהעלייה בשיעור סך נכסי ההשקעה (כ-6.5%).

כל הגופים הגדילו את חשיפתם לנכסים הזרים. בלטו קופות הגמל וקרנות ההשתלמות, שחשיפתן לנכסים זרים עלתה בכ-9.4 נקודות אחוז.

4. אג"ח ומק"מ בארץ

איור א'-11: יתרת האחזקות באג"ח ממשלתיות מיליארדי ש"ח



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

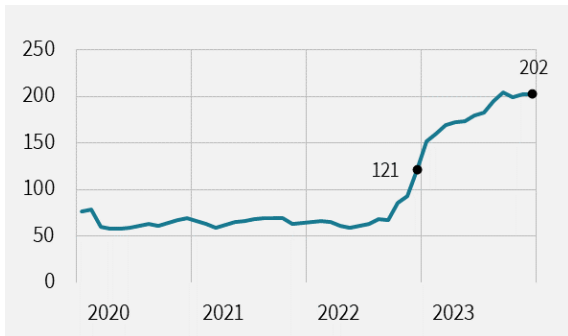
יתרת האחזקות באג"ח הממשלתיות סחירות ירדה בשנת 2023, זאת בהמשך לירידה בשנת 2022.

על רקע עליות הריבית, יתרת האחזקות באג"ח הממשלתיות הסחירות ירדה בכ-24 מיליארדי ש"ח (כ-7.1%).

בלטה הירידה בירת האחזקות של קרנות הנאמנות באג"ח הממשלתיות הסחירות (כ-12.1 מיליארדי ש"ח), אשר איפיינה את מרבית חודשי השנה עד ספטמבר 2023.

יתרת האחזקות של המוסדיים באג"ח ממשלתיות סחירות ירדה עד חודש ספטמבר בכ-8 מיליארדי ש"ח, על רקע ירידות מחירים. ירידה זו העמיקה בכ-7.6 מיליארדי ש"ח נוספים בחודש אוקטובר, על רקע מלחמת "חברות ברזל". בחודש נובמבר, עם התחדשות עליות המחירים, ירידה זו קוזזה ברובה ובסיכום שנתי היתרה עלתה בכ-11 מיליארדי ש"ח.

איור א'-12: יתרת אחזקות הציבור במק"מ מיליארדי ש"ח



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

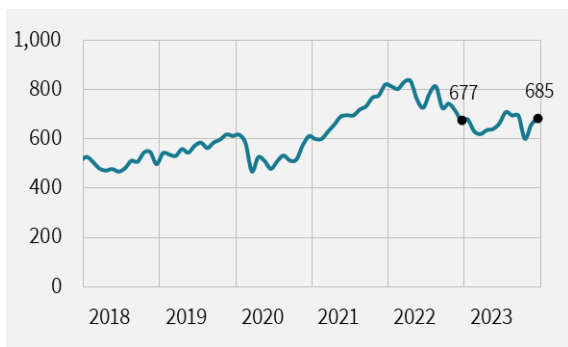
עלייה ניכרת ביתרת האחזקות במק"מ בשנת 2023.

על רקע עליית הריבית והגידול בהנפקות המק"מ, עלתה השנה יתרת האחזקות של הציבור במק"מ בכ-81 מיליארדי ש"ח ועמדה בסוף השנה על כ-202 מיליארדי ש"ח.

בלטה העלייה ביתרת האחזקות של קרנות נאמנות במק"מ (כ-61 מיליארדי ש"ח). בנוסף, משקי הבית הגדילו השנה את אחזקותיהם בכ-7 מיליארדי ש"ח, זאת בהמשך לגידול בשנת 2022. יתרת האחזקות של המוסדיים עלתה בכ-12 מיליארדי ש"ח, בעיקר כתוצאה מרכישות נטו. להרחבה ראה במבט מקרוב.

5. מניות בארץ

איור א'-13: יתרת האחזקות במניות בארץ מיליארדי ש"ח



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

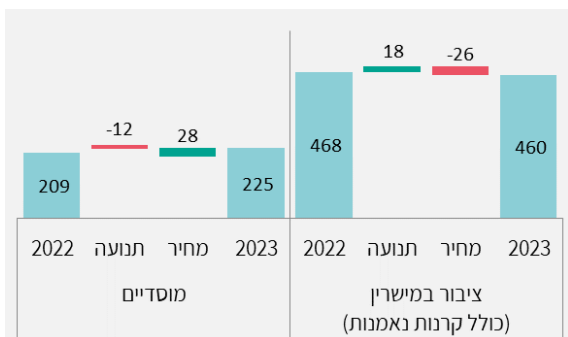
על רקע אי הוודאות המקומית, במהלך שנת 2023 ניכרה תנודתיות רבה ביתרת האחזקות של הציבור במניות בארץ.

יתרת האחזקות במניות בארץ שבידי הציבור עלתה השנה בכ-8 מיליארדי ש"ח והגיעה לרמה של כ-685 מיליארדי ש"ח.

בהלימה לביצועים של מדדי המניות בארץ, נרשמה ירידה ביתרה ברביע הראשון של השנה, החל מהרביע השני חזרה מגמת העלייה והגיעה לשיא שנתי בחודש יולי (כ-711 מיליארדי ש"ח).

עם תחילת מלחמת "חברות ברזל" ירדו מחירי המניות בארץ ויתרת האחזקות במניות בחודש אוקטובר ירדה בכ-94 מיליארדי ש"ח. ירידה זו התקזזה בחלקה עד סוף השנה.

איור א'-14: מניות סחירות בארץ ציבור במישרין (כולל קרנות נאמנות) לעומת מוסדיים, יתרות ותנועות במיליארדי ש"ח



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

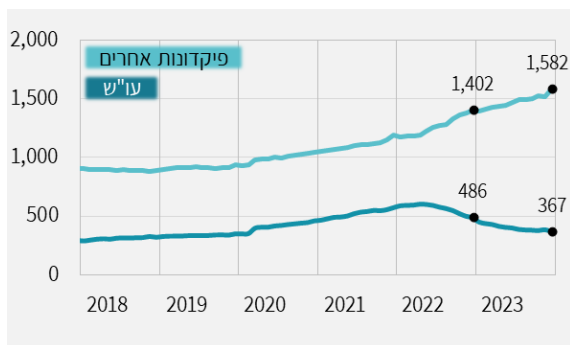
יתרת האחזקות במניות בידי הגופים המוסדיים עלתה ומנגד ירדה יתרת האחזקות של הציבור במישרין.

על רקע תנודתיות המחירים, יתרת המניות הסחירות בארץ המוחזקות בידי הציבור במישרין ירדה במהלך השנה בכ-8 מיליארדי ש"ח, זאת למרות רכישות נטו. הירידה נבעה מירידות מחירים של כ-6%.

יתרת המניות הסחירות בארץ המוחזקות בידי הגופים המוסדיים עלתה בכ-16 מיליארדי ש"ח. עלייה זו נבעה מעליות מחירים.

המשקיעים המוסדיים רכשו נטו כ-3 מיליארדי ש"ח בחודש אוקטובר, על רקע ירידות המחירים במדדי המניות.

6. פיקדונות ומזומן

איור א'-15: יתרת הפיקדונות ועו"ש
מיליארדי ש"ח

המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

במהלך 2023 הציבור המשיך להגדיל את יתרת הפיקדונות ומנגד לצמצם את רכיב העו"ש, בעיקר על רקע המשך העלייה בריבית השיקלית.

יתרת המזומן והפיקדונות מהווה את הרכיב המשמעותי בתיק הנכסים של הציבור (כ-38%), רובה מוחזקת בידי הציבור במישרין. החל מאמצע שנת 2022, על רקע עליות הריבית, התאים הציבור את תמהיל הפיקדונות שלו.

סך יתרת אחזקות הציבור בפיקדונות ועו"ש עלתה במהלך השנה בכ-61 מיליארדי ש"ח (3.2%). השנה התאפיינה בעלייה ביתרת האחזקות בפיקדונות (כ-180 מיליארדי ש"ח), כמחצית ממנה ברביע האחרון של השנה. במקביל, נרשמה ירידה ביתרת האחזקות בעו"ש (כ-119 מיליארדי ש"ח).

יתרת המזומן גדלה בשיעור של כ-8.7% (כ-10 מיליארדי ש"ח) ועמדה בסוף השנה על כ-120 מיליארדי ש"ח.

7. קרנות נאמנות

איור א'-16: התמחויות בקרנות נאמנות (כולל ק. סל)
צבירות נטו במיליארדי ש"ח, במהלך 2023

* אחר – קבוצות השקעה אחרות שאינן בגרף, בהן: קבוצות מתמחות אג"ח בחו"ל, תושבי חוץ וגמישות.
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

על רקע עליית הריבית, נרשמה צבירה משמעותית בקרנות הכספיות ומימושים בקרנות האג"ח.

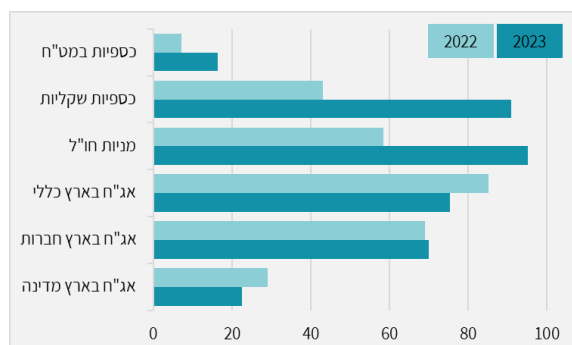
קרנות הנאמנות רשמו במהלך 2023 צבירות נטו חיוביות בהיקף של כ-56.2 מיליארדי ש"ח, רובן החל מהרביע השני של השנה.

עיקר הצבירה נטו מקורה בקרנות הכספיות, בעיקר בקרנות הכספיות השקליות (כ-53.4 מיליארדי ש"ח), על רקע רמת הריבית בארץ ובעולם, וכן בקרנות המתמחות במניות בחו"ל.

מנגד, נרשמו מימושים בקרנות המתמחות באג"ח בהיקף של כ-21.5 מיליארדי ש"ח, בעיקר באג"ח בארץ כללי, על רקע עליית התשואות.

ביומיים הראשונים למלחמה נרשמו פדיונות נטו של כ-0.7 מיליארד ש"ח בעיקר בקרנות אגח בארץ כללי. לאחר כן, נרשמה חזרה למגמה מתחילת השנה.

איור א'-17: יתרות בקרנות הנאמנות לפי קבוצות התמחות נבחרות מיליארדי ש"ח



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

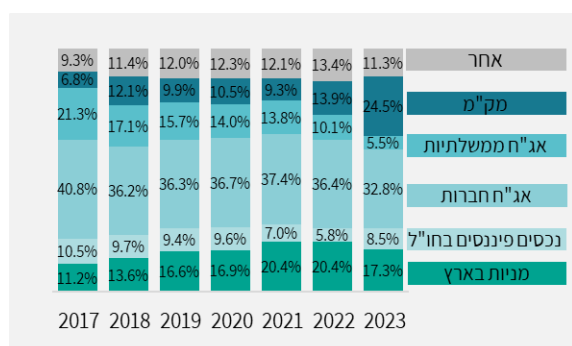
עלייה ביתרת נכסי קרנות הנאמנות, בעיקר בקרנות הכספיות השקליות והקרנות המתמחות במניות בחו"ל.

יתרת נכסי קרנות הנאמנות עלתה השנה בכ-88.4 מיליארדי ש"ח והגיעה לרמה של כ-456.2 מיליארדי ש"ח.

על רקע צבירות נטו, בלטה העלייה ביתרת הקרנות הכספיות השקליות (כ-47.8 מיליארדי ש"ח) והגיעה לרמה של כ-91 מיליארדי ש"ח.

בנוסף, נרשמה עלייה ביתרת הקרנות המתמחות במניות בחו"ל (כ-36.6 מיליארדי ש"ח), על רקע עליות המחירים במדדי המניות בחו"ל וצבירות נטו.

איור א'-18: התפלגות נכסי קרנות הנאמנות כאחוז מסך הנכסים



* אחר – פקדונות צמודים ולא צמודים ונכסים פיננסיים עתידיים.
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

חל שינוי בתמהיל הרכב הנכסים של קרנות הנאמנות

משקלו של רכיב המק"מ עלה השנה משמעותית בכ-10.6 נקודות אחוז, בהמשך לעלייה בשנת 2022 ועל רקע עליית הריבית. בנוסף, עלה גם משקלו של רכיב נכסים פיננסיים בחו"ל בכ-2.7 נקודות אחוז על רקע עליות בשווקי חו"ל.

מנגד, נרשמה ירידה ברכיב האג"ח הממשלתיות בכ-4.6 נקודות אחוז, בהמשך למגמה ארוכת טווח. בנוסף, ירד גם משקלו של רכיב המניות בארץ בכ-3.1 נקודות אחוז, על רקע ביצועי מדדי המניות בארץ לעומת שוקי חו"ל.

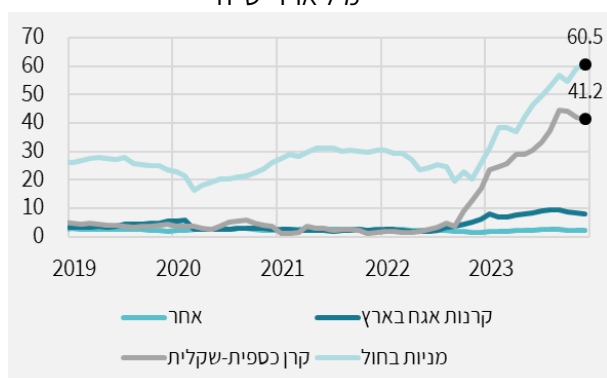
מבט מקרוב 🔍

◀ מבט מקרוב - התפתחויות בשוק המק"מ בבורסה בת"א בשנת 2023

בנק ישראל הגדיל את הנפקות המק"מ על רקע הביקושים בעקבות עליית הריבית במשק. עלייה משמעותית נרשמה באחזקות המק"מ של קרנות הנאמנות, בקבוצות השקעה במניות חו"ל² מסיבות רגולטוריות, ועל-ידי קרנות כספיות שקליות כאלטרנטיבה לפיקדונות. בנוסף, נרשמה עלייה באחזקות המק"מ של הבנקים המסחריים.

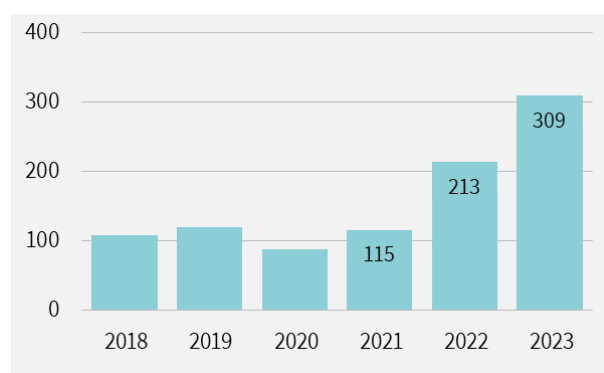
עלייה משמעותית באחזקות המק"מ של קבוצות השקעה במניות בחו"ל ובקרנות כספיות שקליות על רקע צבירות גבוהות בהן

איור א'-20: אחזקות מק"מ של קרנות הנאמנות, מיליארדי ש"ח



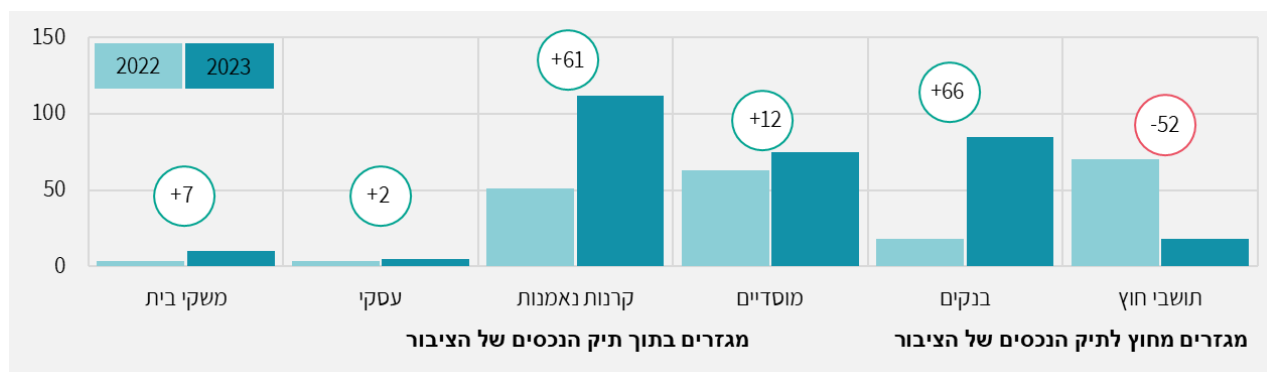
בנק ישראל הגדיל משמעותית את היקפי הנפקות המק"מ גם בשנת 2023

איור א'-19: הון רשום של המק"מ הסחיר בבורסה בת"א, מיליארדי ש"ח, סוף תקופה



עיקר העלייה ביתרת המק"מ בשנת 2023 היא ביתרות הבנקים וקרנות הנאמנות.

איור א'-21: יתרת המק"מ בידי המגזרים השונים, בשנים 2022 ו-2023 (שווי שוק במיליארדי ש"ח) והשינוי בין השנים במיליארדי ש"ח (בבועות)³



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

² קרנות הסל לרב אינן מחזיקות ישירות בנכס הבסיס אלא באמצעות מכשירי השקעה מגוונים (חוזים, אופציות ועוד), ביתרת הכסף עליהן לרכוש נכס סחיר לטווח קצר.
³ נערך אומדן בחלק מהמגזרים על מנת לתקן עסקאות ריפוי שדווחו ע"י שני הצדדים.

אינדיקטורים מרכזיים



2023	2022	2021	2020	2019	2018	
סך תיק הנכסים שבידי הציבור						
5.45	5.08	5.19	4.5	4.15	3.72	שווי תיק הנכסים של הציבור (טריליוני ש"ח)
292	288	832	317	291	276	תיק הנכסים באחוזי תוצר
43.8	42.2	47.2	47.6	49.7	48.6	שיעור הנכסים הסחירים
40.3	39.3	43.1	41.9	43.2	42.1	שיעור נכסי סיכון ⁴
19.0	16.8	17.1	17.2	15.5	15.7	שיעור הנכסים בחו"ל ⁵
26.4	24.5	24.1	23.7	21.7	22.5	שיעור הנכסים במט"ח ⁶
76.3	75.6	75.4	74.4	72.4	72.3	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד ⁷
34.0	35.3	32.4	31.8	28.0	28.8	שיעור הנכסים הנזילים ⁸
התיק המנוהל בידי הציבור במישרין ובאמצעות קרנות נאמנות						
54.0	54.9	53.9	54.3	53.9	56.0	שיעור ההשקעה מסך תיק הנכסים
39.9	38.7	43.9	43.1	47.1	45.8	שיעור הנכסים הסחירים
25.4	26.5	32.8	31.8	35.3	34.2	שיעור נכסי סיכון
10.7	9.0	9.2	9.8	9.4	10.6	שיעור הנכסים בחו"ל
21.8	20.9	19.7	19.4	19.1	20.2	שיעור הנכסים במט"ח
91.5	91.8	91.4	91.6	90.1	89.9	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד
52.2	53.8	51.6	51.4	44.9	45.6	שיעור הנכסים הנזילים
התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים						
46.0	45.1	46.1	45.7	46.1	44.0	שיעור ההשקעה מסך תיק הנכסים⁹
48.4	46.6	51.0	52.9	52.8	52.3	שיעור הנכסים הסחירים
57.8	54.9	55.0	54.0	52.5	52.1	שיעור נכסי סיכון
28.8	26.4	26.4	26.0	22.5	22.2	שיעור הנכסים בחו"ל ¹⁰
31.9	28.8	29.3	28.7	24.8	25.5	שיעור הנכסים במט"ח ¹¹
58.5	55.9	56.7	54.0	51.8	49.9	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד
12.5	12.7	9.9	8.5	8.3	7.5	שיעור הנכסים הנזילים

⁴ ללא אג"ח ממשלתיות, מק"מ, פיקדונות (בארץ ובחו"ל), מזומן.

⁵ השקעות תושבי ישראל בחו"ל.

⁶ נכסים צמודים למט"ח + מניות בחו"ל.

⁷ כל הנכסים בניכוי נכסים צמודי מדד.

⁸ מזומן, פיקדונות עד שנה בארץ ומק"מ.

⁹ שיעור ההשקעה של המשקיעים המוסדיים מסך תיק הנכסים - לא כולל השקעות בתעודות סל, אג"ח מובנות, תעודות פיקדון והשקעה בקרנות נאמנות.

¹⁰ 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.

¹¹ אחזקה 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; וכן משרד האוצר.

תיק הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור כולל 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 התכניות לביטוח חיים, המנוהלות בידי חברות הביטוח (לא כולל תיק הנוסטרו של חברות אלה – התיק שהן מנהלות עבור עצמן). החסכונות של הציבור באפיקים אלה 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 שמתבטאת רק בבחירת מסלול ההשקעה; (2) הטווח – הציבור מחזיק במישרין בדרך כלל 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 זרים¹²

הסכום הכספי שנתון 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 שעלולים להתחולל במשקים אלה 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, אך לא כוללת את ההחזקות בנכסים זרים בארץ.

■ מזומנים ועו"ש

המזומנים מחושבים כסך הכסף (שטרות ומטבעות) שהונפק במחזור בידי בנק ישראל בניכוי המזומנים שבידי הבנקים. ייתכן שבסעיף זה יכללו 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).

¹² לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים, ראו את "מדדית החשיפות של המשקיעים המוסדיים למט"ח ולנכסים זרים" בפרסום "מבט סטטיסטי", 2016.

■ פיקדונות

כספי לקוחות ישראלים בבנקים, שנושאים תשואה ושניתנים למשיכה בתחנות יציאה לפי סוג התכנית. הפיקדונות מסווגים כדלהלן: (1) תכניות חיסכון - תכניות המובנות עבור צרכי הלקוח, לפי טווחים שונים והצמדות שונות; (2) פיקדון חוזר קרדיטורי (פח"ק) - פיקדון המאפשר הפקדה ומשיכה בכל יום עסקים, בתנאי שסכום הקרן לא יפחת מהסכום שקבע הבנק; (3) פיקדון לזמן קצוב (פז"ק) - פיקדון שמאפשר משיכה של הפיקדון לאחר תקופת זמן שנקצבה 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 הקרן 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 הייחודי שבו מתמקדת הקרן, למשל מדד ת"א 35.

ב. החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי¹

בשנת 2023 נמשכה העלייה ביתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי¹ אך בשיעור נמוך מאשר בשנים הקודמות (כ-4%). ההאטה בשיעור הגידול של יתרה זו, שאפינה את שני המגזרים הללו, החלה ברביע השלישי של השנה והתעצמה ברביע האחרון על רקע מלחמת 'חרבות ברזל'.

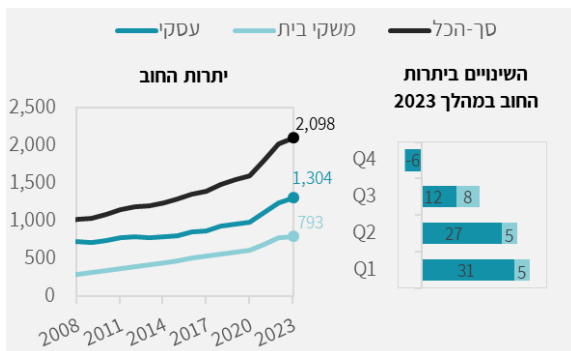
יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי² עלתה בשנת 2023 בכ-64 מיליארד ש"ח (5%), בעיקר כתוצאה מנטילת הלוואות של מגזר העסקים הגדולים מהבנקים, שהתרכזו במחצית הראשונה של השנה. העלייה ביתרת החוב בכל מגזרי העסקים נבלמה ברביע האחרון של השנה על רקע המלחמה.

יתרת החוב של משקי הבית עלתה השנה בשיעור מתון של כ-2% (כ-18 מיליארד ש"ח), שילוב של התמתנות בעלייה ביתרת החוב לדיור וירידה ביתרת החוב שלא-לדיור. ההתמתנות בעלייה ביתרת החוב לדיור מקורה בהאטה בנטילת משכנתאות חדשות מהבנקים, שנמשכה השנה על רקע העלייה בריבית בנק ישראל והתעצמה לאחר פרוץ המלחמה. הירידה ביתרת החוב שלא-לדיור התרכזת ביתרת החוב לגופים המוסדיים ובעיקר לקופות הגמל ולקרנות ההשתלמות.

על מנת לצמצם את הפגיעה הכלכלית של המלחמה בשני המגזרים הללו, נקטו ממשלת ישראל ובנק ישראל צעדים שונים לעידוד מתן אשראי והקלות בתנאי האשראי הקיימים.³

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

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

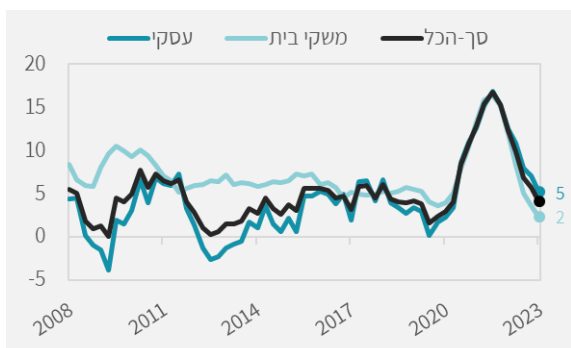


המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

בשנת 2023 נרשמה עלייה מתונה ביתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי, הן בחוב של המגזר העסקי והן בחוב של משקי הבית. ברביע האחרון, על רקע פרוץ המלחמה, חלה ביתרה זו ירידה מתונה.

יתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי עלתה במהלך שנת 2023 בכ-82 מיליארד ש"ח (4%) ועמדה בסופה על כ-2.1 טריליונים, היקף שהוא נמוך ביחס לעלייה המואצת ביתרת חוב זו שנרשמה בשנים 2021-2022. רוב העלייה (כ-69 מיליארד ש"ח) התרחשה במחצית הראשונה של השנה. מקור העלייה ביתרת החוב נובע בעיקר מגיוס חוב נטו ומנטילת הלוואות על ידי שני המגזרים הללו. העלייה של מדד המחירים לצרכן והפיחות של השקל מול הדולר תרמו אף הם לעלייה ביתרת חוב זו.

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



המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

שיעורי הגידול השנתיים ביתרות החוב של שני המגזרים הללוים התמתנו במהלך שנת 2023 והם דומים לשיעורי הגידול הממוצעים בעשור האחרון.

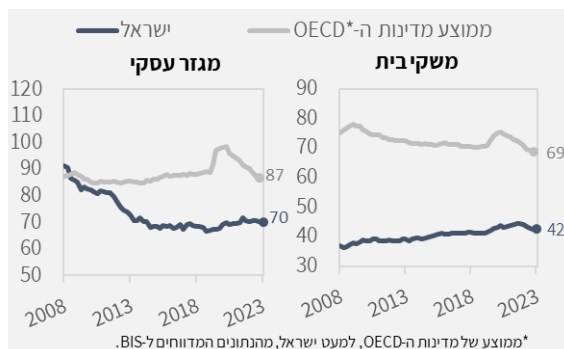
שיעורי הגידול השנתיים ביתרת החוב של המגזר העסקי ושל זו של משקי הבית, שהגיעו במחצית הראשונה של שנת 2022 לשיא של כ-17%, התמתנו בשנת 2023 ועמדו בסופה על כ-5% ו-2%, בהתאמה.

¹ הפרק מתמקד בחוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי למלווים העיקריים (בנקים, גופים מוסדיים, תושבי/ות חוץ, ועוד) 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 טרם פורסמו לציבור כל הדוחות הכספיים לשנת 2023. להרחבה של ניתוח מגזרים אלה ראו פרק ד' בדוח בנק ישראל 2023 שצפוי להתפרסם בסוף חודש מרץ 2024.

² בכל מקום שבו מצוין "המגזר העסקי" הכוונה למגזר העסקי הלא-פיננסי (לא כולל את הבנקים, חברות כרטיסי האשראי והגופים המוסדיים).

³ להרחבה ראו פרקים ג', ה', ו' ו-ח' בדוח בנק ישראל 2023 שצפוי להתפרסם בסוף חודש מרץ 2024 וכן, תיבה 1 בדוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של 2023.

איור ב'-3: החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי אחוזי תוצר



המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע, הלמ"ס, ה-BIS ועיבודי בנק ישראל.

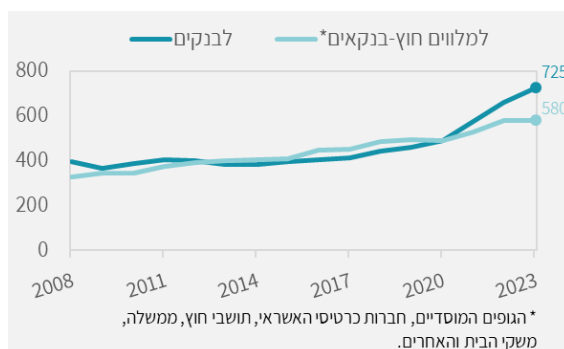
יחס החוב של המגזר העסקי לתוצר יחס החוב של מגזר משקי הבית לתוצר נותרו נמוכים בהשוואה למדינות ה-OECD.

בשנת 2023 יחס החוב של המגזר העסקי לתוצר יחס החוב של משקי הבית לתוצר בישראל ירדו בכ-1 נקודת האחוז, כל אחד מהם, ועמדו בסופה על כ-70% וכ-42%, בהתאמה.

גם במדינות ה-OECD יחסים אלו ירדו השנה לכ-87% וכ-69%, בהתאמה.⁴

2. החוב של המגזר העסקי

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

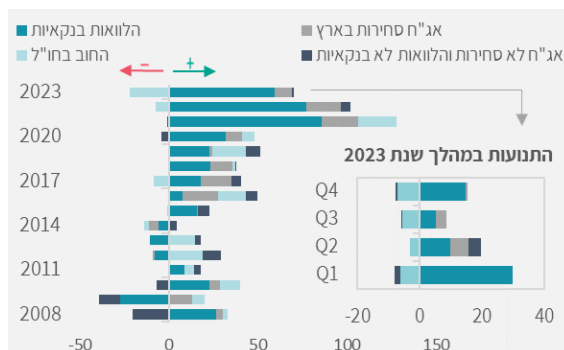


המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

העלייה בשנת 2023 ביתרת החוב של המגזר העסקי התרכזה בחוב לבנקים.

יתרת החוב של המגזר העסקי עלתה בשנת 2023 בכ-64 מיליארד ש"ח לכ-1.3 טריליונים: עיקר העלייה מקורה בחוב לבנקים, שמהווים כ-56% מיתרת החוב של המגזר העסקי.

איור ב'-5: אומדן לגיוס חוב נטו (תנועות) של סך החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי מיליארדי ש"ח



המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

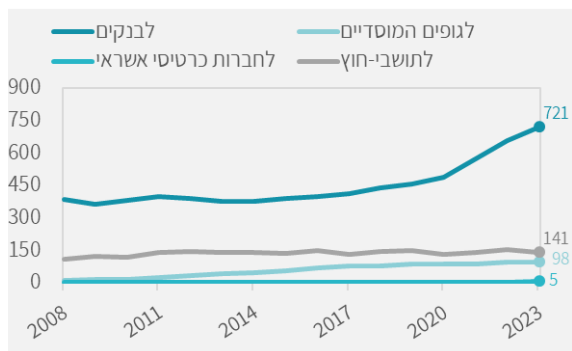
גיוס החוב נטו של המגזר העסקי התרכז באפיק ההלוואות הבנקאיות, בעיקר במחצית הראשונה של השנה.

גיוס החוב נטו של המגזר העסקי הסתכם בשנת 2023 בכ-48 מיליארד ש"ח, רובו גיוס במחצית הראשונה של השנה. היקף הנמוך ביחס לגיוסים המוצאים בשנים 2021-2022.

תמהיל הגיוסים השנה היה דומה לשנים הקודמות: רוב הגיוסים, כ-60 מיליארד ש"ח, התרכזו בהלוואות בנקאיות; כ-9 מיליארד ש"ח גויסו באפיק האג"ח הסחירות בארץ; ומנגד נרשמו בחוב לחו"ל פירעונות נטו בסך של כ-22 מיליארד ש"ח שנבעו ברובם מפירעונות של הלוואות שניתנו על ידי תושבי-חוץ.

⁴ נתוני ישראל נכונים לחודש דצמבר 2023. נתוני מדינות ה-OECD נכונים לחודש ספטמבר 2023.

איור ב'-6: יתרת ההלוואות למגזר העסקי הלא-פיננסי לפי מלואים מרכזיים, מיליארדי ש"ח



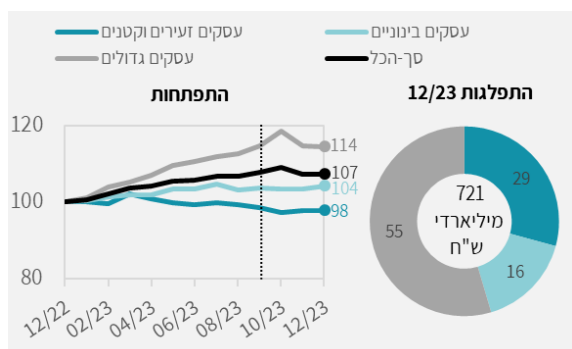
המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

ההלוואות הבנקאיות מהוות כ-75% מיתרת החוב של המגזר העסקי שניתן באמצעות אפיק ההלוואות.

יתרת החוב שמקורו בהלוואות שנטל המגזר העסקי עמדה בסוף השנה על כ-966 מיליארד ש"ח: העלייה ביתרת חוב זו התרכזה בדומה לשנים הקודמות בהלוואות בנקאיות שיתרתן הסתכמה בשנת 2023 בכ-721 מיליארד ש"ח, עלייה של כ-9%.

ביתרת ההלוואות מתושבי-חוץ נרשמה השנה ירידה של כ-8% לכ-141 מיליארדי ש"ח, וביתרות ההלוואות משאר המלואים - גופים מוסדיים וחברות כרטיסי האשראי - לא נרשמו השנה שינויים מהותיים.

איור ב'-7: הלוואות שניתנו מהבנקים לפי גודל עסק התפלגות (אחוזים), התפתחות (מדד)



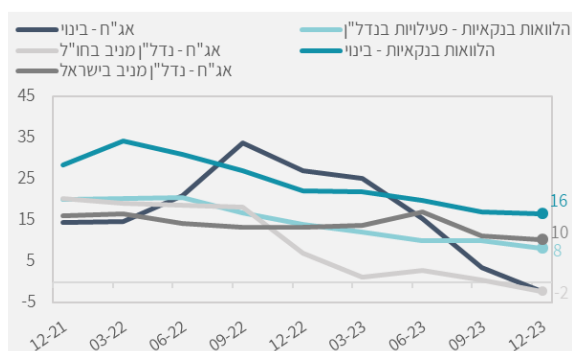
המקור: דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

ברביע האחרון של שנת 2023 נבלמה על רקע מלחמת 'חברות ברזל' העלייה ביתרת ההלוואות הבנקאיות בכל מגזרי העסקים.

השנה ניכרת שונות בהתפתחות של יתרת ההלוואות מהבנקים לפי גודל עסק - בעוד שיתרת החוב של העסקים הגדולים לבנקים עלתה בשיעור של כ-14%, נרשמה בעסקים הזעירים והקטנים ירידה של כ-2% ביתרת החוב שלהם לבנקים.

על רקע מלחמת 'חברות ברזל' בנק ישראל זיהה ירידה ביתרת האשראי לעסקים זעירים וקטנים. בעקבות כך החליטה הועדה המוניתרית לנקוט בצעד ממוקד של הלוואות מוניתריות מוזלות.

איור ב'-8: שיעורי השינוי השנתיים בחוב של ענפי הבינוי והפעילויות בנדל"ן באפיקי ההלוואות הבנקאיות והאג"ח הסחירות בארץ אחוזים



המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

השנה נרשמה האטה בשיעור הגידול ביתרת החוב של החברות מענפי הבינוי והפעילויות בנדל"ן.

כשליש מסך החוב של המגזר העסקי הוא של חברות מענף הפעילויות בנדל"ן וענף הבינוי⁵.

במהלך שלוש השנים האחרונות נמשכה הצמיחה המהירה בהלוואות בנקאיות שניטלו על ידי חברות מענפי הבינוי. השנה נרשמה ירידה בשיעור הגידול ביתרת החוב, אך הוא נותר עדיין גבוה ועמד בסופה על שיעור גידול של כ-16%;

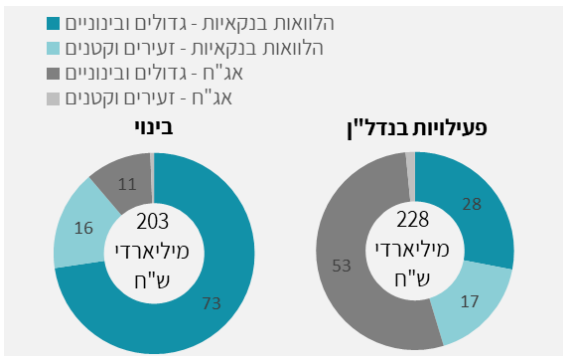
שיעור הגידול בחוב של החברות מענף הפעילויות בנדל"ן, הן בהלוואות בנקאיות והן באג"ח הסחירות, הואט ועמד בסוף השנה על כ-8% בכל אחד מאפיקי החוב האלה.

⁵ לפילוח של יתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי ענפי הכלכלה, ראו את העבודה בחלקו השני של הפרסום "מבט סטטיסטי 2019".

⁶ הרכיב העיקרי שלא סווג בסך החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי הוא "הלוואות הישירות מהגופים המוסדיים למגזר העסקי", ששיעורו כ-7% מסך החוב ולכן יש חסר באומדן של החוב של חלק מהענפים.

⁷ הניתוח של החוב באפיק האג"ח הסחירות בישראל התבסס על הסיווג הענפי של ה"למ"ס. ייתכנו הבדלים מתודולוגיים בין שני סוגי הסיווגים. לפירוט והסבר הגדרות הענפים המוצגים ראו ב"מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים" שבסוף פרק זה.

איור ב'-9: החוב של ענפי הבינוי והפעילויות בנדל"ן באפיקי ההלוואות הבנקאיות והאג"ח הסחירות בארץ לפי גודל עסק⁸, אחוזים



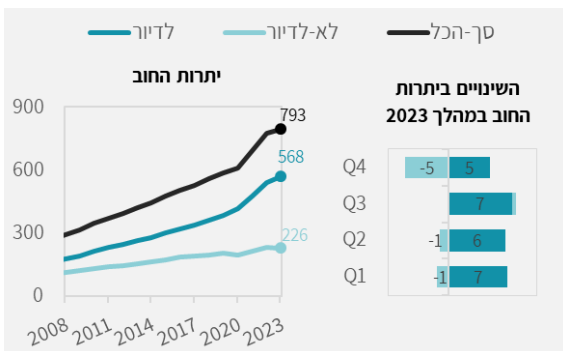
המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

כ-90% מהחוב של חברות מענף הבינוי מקורו בהלוואות בנקאיות; כ-55% מהחוב של חברות מענף הפעילויות בנדל"ן מקורו באג"ח סחירות בארץ.

בענפי הבינוי והפעילויות בנדל"ן ניכרת שונות במקורות המימון בין העסקים הזעירים והקטנים לבין העסקים הגדולים בענפים אלה - העסקים הקטנים נשענים על הלוואות בנקאיות בעוד שהגדולים, ובפרט בענף הנדל"ן, מגייסים חוב גם באמצעות אג"ח סחירות.

3. החוב של משקי הבית

איור ב'-10: יתרת החוב של משקי הבית, לדיר ושל-א-לדיר
מיליארדי ש"ח



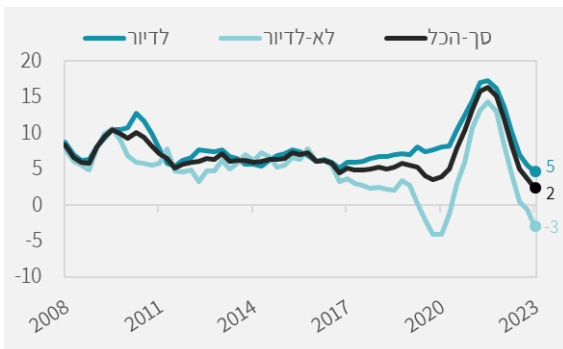
המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

על רקע עליית הריבית התמתנה השנה העלייה ביתרת החוב לדיר של משקי הבית ולראשונה מאז שנת 2020 חלה ירידה ביתרת החוב של-א-לדיר שהתעצמה ברביע האחרון של השנה.

יתרת החוב הכולל (לדיר ושל-א-לדיר) של משקי הבית עלתה במהלך שנת 2023 בשיעור מתון של כ-2% (כ-18 מיליארד ש"ח) לכ-793 מיליארדים: עלייה של כ-5% ביתרת החוב לדיר שקוזזה בירידה של כ-3% ביתרת החוב של-א-לדיר, כאשר עיקר הירידה ביתרה זו מקורה ברביע האחרון של השנה, על רקע פרוץ המלחמה.

כתוצאה מכך עלה משקל יתרת החוב לדיר מסך יתרת החוב הכולל של משקי הבית בכ-2 נקודות האחוז לכ-72%.

איור ב'-11: שיעורי השינוי השנתיים ביתרת החוב של משקי הבית
אחוזים



המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

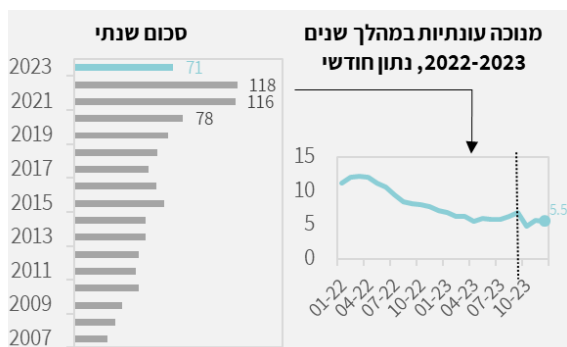
ביתרת החוב לדיר נמשכה בשנת 2023 ההאטה בשיעור הגידול וביתרת החוב של-א-לדיר נרשם השנה שיעור שינוי שלילי.

שיעור הגידול של החוב לדיר ממשיך להיות חיובי ועמד על כ-5% בסוף השנה, אך מהווה ירידה מרמות השיא שנרשמו בשנים 2021-2022 וחזרה לשיעורי הגידול שנרשמו בשנים שקדמו לשנים אלה.

בחוב של-א-לדיר נרשם שיעור שינוי שלילי של כ-3%, לראשונה מאז שנת 2020.

⁸ הניתוח של החוב באפיק האג"ח הסחירות בישראל התבסס על סיווג הענפי של הבורסה בעוד שהחוב באפיק ההלוואות הבנקאיות התבסס על הסיווג הענפי של הלמ"ס, ייתכנו הבדלים מתודולוגיים בין שני סוגי הסיווגים. גודל עסק חושב בדומה להגדרות של פיקוח על הבנקים על בסיס מחזור פעילות. עסקים זעירים וקטנים - מחזור פעילות של עד 50 מיליון ש"ח, עסקים בינוניים וגדולים מחזור פעילות של מעל ל-200 מיליון ש"ח.

איור ב'-12: הלוואות חדשות לרכישת דירות מגורים שהעמידו הבנקים למשקי הבית מיליארדי ש"ח



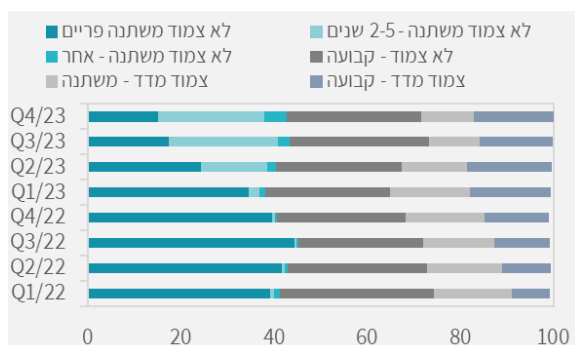
המקור: דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

ההתמתנות בעלייה בחוב לדיור היא תוצאה של האטה בנטילת המשכנתאות החדשות על ידי משקי הבית מהבנקים, האטה שהתעצמה לאחר פרוץ המלחמה.

היקף המשכנתאות החדשות שנטלו משקי הבית מהבנקים הצטמצם השנה בהשוואה לשנתיים הקודמות והסתכם בכ-71 מיליארד ש"ח, היקף דומה לזה שניטל בשנים שקדמו לשנת 2021.

ההאטה בנטילת משכנתאות חדשות החלה במחצית השנייה של שנת 2022, על רקע עליית ריבית בנק ישראל, ובחודש אוקטובר 2023 חלה בהן האטה נוספת, על רקע מלחמת 'חרבות ברזל'.

איור ב'-13: הלוואות חדשות לרכישת דירת מגורים שהעמידו הבנקים למשקי הבית, לפי סוג הצמדה וריבית, אחוזים

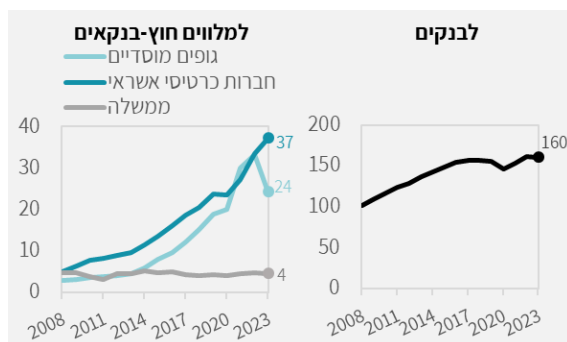


המקור: דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

על רקע עליית ריבית בנק ישראל חלה השנה ירידה משמעותית במשקל המשכנתאות החדשות במסלול הפריים.

שיעור המשכנתאות החדשות שניטלו במסלול הלא-צמוד בריבית משתנה פריים ירד בשנת 2023 בכ-25 נקודות האחוז לכ-15%, על רקע עליית שיעור הריבית במסלול זה. במקביל חלה עלייה בשיעור המשכנתאות החדשות שניטלו במסלול הלא-צמוד בריבית משתנה לתקופה של שנתיים עד חמש שנים לכ-23%.

איור ב'-14: יתרת החוב של משקי הבית שלא-לדיור לפי מלווים מיליארדי ש"ח



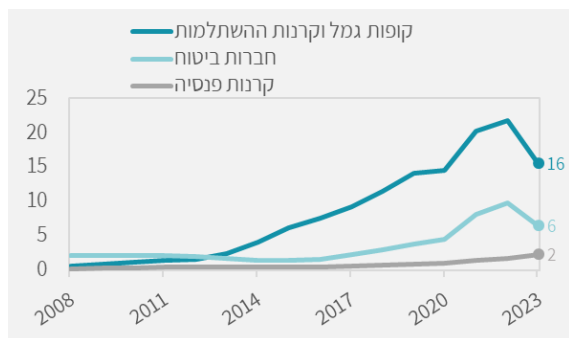
המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

השנה הצטמצם החוב שלא-לדיור לגופים המוסדיים ולבנקים ומנגד עלה החוב לחברות כרטיסי אשראי.

יתרת החוב שלא-לדיור של משקי הבית ירדה השנה בכ-7 מיליארד ש"ח (-3%) לכ-226 מיליארדים: מקור הירידה ביתרה הוא בהלוואות מהגופים המוסדיים, שירדו בכ-9 מיליארד ש"ח לכ-24 מיליארדים; גם יתרת החוב לבנקים קטנה השנה בכ-1% ועמדה בסופה על כ-160 מיליארד ש"ח; מנגד עלתה השנה יתרת ההלוואות מחברות כרטיסי האשראי בכ-11% לכ-37 מיליארד ש"ח.

בסוף השנה עמד משקל החוב לבנקים מסך החוב שלא-לדיור על כ-71%.

איור ב'-15: יתרת החוב של משקי הבית שלא-לדיור לגופים המוסדיים מיליארדי ש"ח

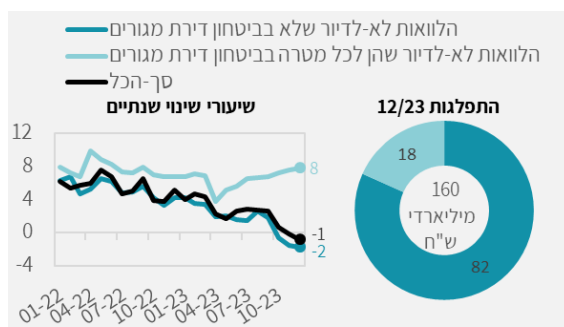


המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

הירידה בהלוואות שלא-לדיור מהגופים המוסדיים התרכזת בהלוואות מקופות הגמל ומקרנות ההשתלמות.

על רקע עליית ריבית בנק ישראל נרשמה ירידה ביתרת ההלוואות שלא-לדיור שנטלו משקי הבית מהגופים המוסדיים, שהתרכזת בעיקר בהלוואות מקופות הגמל ומקרנות ההשתלמות (כ-6 מיליארד ש"ח) ויתרתן בסוף השנה עמדה על כ-16 מיליארדים. ההלוואות מחברות הביטוח קטנו אף הן בכ-3 מיליארד ש"ח לכ-6 מיליארדים; מנגד, נרשמה עלייה קלה בהלוואות מקרנות הפנסיה ויתרתן עמדה בסוף השנה על כ-2 מיליארד ש"ח.

איור ב'-16: החוב של משקי הבית שלא-לדיור לבנקים התפלגות (אחוזים), שיעור שינוי (אחוזים)



המקור: דיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

מפילוח החוב שלא-לדיור לבנקים עולה כי השנה התאפיין החוב לבנקים בעלייה בהיקף ההלוואות לכל מטרה בביטחון דירת מגורים, לצד ירידה בהיקף ההלוואות האחרות שלא-לדיור.

יתרת החוב שלא-לדיור שנטלו משקי הבית מהבנקים הסתכמה בסוף השנה לכ-160 מיליארד ש"ח והיא מורכבת מהלוואות לכל מטרה בביטחון דירת מגורים והלוואות אחרות שמהוות כ-18% ו-82% מסך החוב שלא-לדיור מהבנקים, בהתאמה.

במהלך השנה עלתה יתרת ההלוואות לכל מטרה בביטחון דירת מגורים בקצב מהיר של כ-8%. מנגד ירדו ההלוואות האחרות, שהן המרכיב העיקרי בחוב, בשיעור של כ-2%.

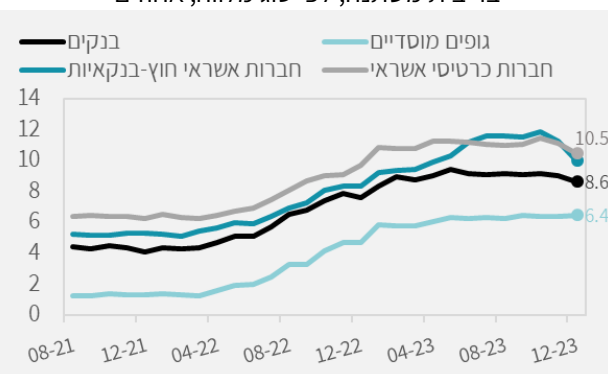
מבט מקרוב

מבט מקרוב: הלוואות צרכניות של המגזר הקמעוני (משקי בית ועוסקים מורשים)⁹

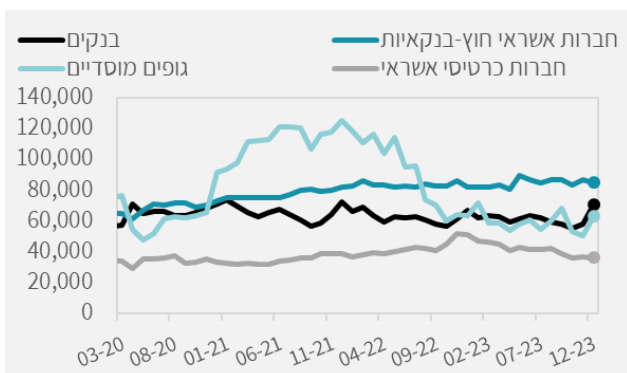
הלוואות צרכניות הן רכיב מרכזי בהלוואות לא-לדיור למגזר משקי הבית והן ניתנות על ידי מספר גופים - הבנקים, שהם המלווים העיקריים, חברות כרטיסי האשראי, הגופים המוסדיים וחברות אשראי חוץ-בנקאיות. ההתפתחויות והמאפיינים של הלוואות הצרכניות, נובעים הן מרמת הסיכון של הלווים והן מהמאפיינים השונים של הלוואות, כך לדוגמה משקפת הריבית הממוצעת הנמוכה בהלוואות שניתנות מהגופים המוסדיים את קיומן של בטוחות ואת רמת הסיכון הנמוכה של הלווים, בשונה מהלוואות שניתנות מחברות כרטיסי אשראי ומחברות אשראי חוץ-בנקאיות. על רקע העלייה בריבית בנק ישראל והעלייה בעלויות המימון, ניכרת שונות בהתפתחויות של יתרות הלוואות מהמלווים השונים - חלק מהלווים צמצמו את הלוואות מהגופים המוסדיים ומהבנקים וחלקם הגדילו את הלוואות מחברות חוץ-בנקאיות ומחברות כרטיסי אשראי.¹⁰

הלוואות מהגופים המוסדיים בגיבוי של בטוחות ניתנות בריבית נמוכה יותר, בהשוואה להלוואות מחברות כרטיסי אשראי וחברות אשראי חוץ-בנקאיות.¹¹

איור ב'-18: הריבית הממוצעת להלוואות חדשות לא-צמודות, בריבית משתנה, לפי סוג מלווה; אחוזים

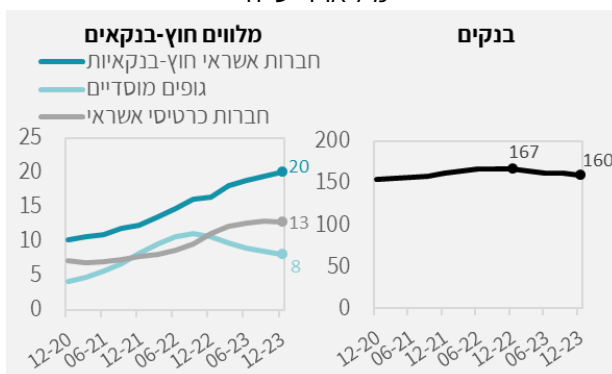


השונות בגובה הלוואה הממוצעת שניתנת על ידי המלווים השונים מושפעת מהמאפיינים השונים של הלוואות. איור ב'-20: גובה הלוואה ממוצעת חדשה שניתנה, לפי סוג מלווה; שקלים חדשים

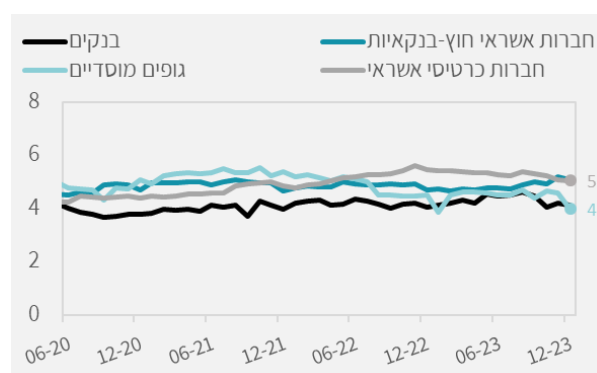


השנה חלה ירידה ביתרת הלוואות הצרכניות שניתנו מהבנקים ומהגופים המוסדיים ומנגד גדלה יתרת הלוואות מחברות אשראי חוץ-בנקאיות וחברות כרטיסי אשראי.

איור ב'-17: יתרת הלוואות הצרכניות לפי סוג מלווה; מיליארדי ש"ח



תקופת הלוואה הממוצעת של הלוואות חדשות דומה בין המלווים השונים ועומדת בשנת 2023 על כ-4-5 שנים. איור ב'-19: תקופת הלוואה ממוצעת של הלוואות חדשות, לפי סוג מלווה; שנים



המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

⁹ מגזר קמעוני מתייחס לאנשים פרטיים ולעוסקים מורשים. יודגש כי בניגוד לבנקים ולחברות כרטיסי האשראי שמחויבים לדווח למאגר, חברות אשראי חוץ-בנקאיות וגופים מוסדיים מדווחים למאגר רק במקרה של עמידה בסף דיווח, כפי שנקבע בחוק או במקרה של עקרון ההדדיות. לכן מתייחסים הנתונים באיורים בחלק זה רק לגופים שמדווחים למאגר והם מייצגים רק חלק מהלוואות הצרכניות שניתנות במשק על ידי גופים מוסדיים וחברות חוץ-בנקאיות. כמו כן מוצגים בחלק זה נתונים של הלוואות צרכניות מחברות כרטיסי אשראי בחסר, מכיוון ששיעור ניכר מהן ניתן על חשבון מסגרת האשראי ועל כן אינן מדווחות תחת "מוצר הלוואות צרכניות" וזאת בהתאם למידע שמנוהל בכל מקור מידע. להרחבה על המאגר הסטטיסטי על נתוני אשראי למשקי בית ראו את העבודה בחלקו השני של הפרסום "מבט סטטיסטי 2020".

¹⁰ להרחבה של ניתוח הלוואות אלה ראו תיבה ד' 2- בפרק ד' בדוח בנק ישראל 2023, שצפוי להתפרסם בסוף חודש מרץ 2024.

¹¹ רוב הלוואות הצרכניות מהבנקים ומחברות כרטיסי האשראי הן בריבית משתנה, לעומת הגופים המוסדיים וחברות האשראי החוץ-בנקאיות, שמשקל הלוואות הצרכניות בריבית משתנה מצידם עמד במהלך שנת 2023 על כ-58% וכ-10%, בהתאמה.

אינדיקטורים מרכזיים



2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי							
1304	1240	1102	978	956	924	867	סך החוב של המגזר העסקי (במיליארדי ש"ח, לסוף תקופה)
48	95	127	44	51	37	32	אומדן לתנועות נטו (במיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
44	47	48	50	52	52	52	משקל החוב החוץ-בנקאי (באחוזים, לסוף תקופה)
25	25	25	25	24	25	25	משקל החוב הסחיר (באחוזים, לסוף תקופה)
54	54	53	52	50	49	49	משקל החוב הלא-צמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
27	25	25	26	26	27	28	משקל החוב הצמוד-מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
20	21	22	22	24	25	24	משקל החוב הצמוד-מט"ח והנקוב במט"ח (באחוזים, לסוף תקופה)
70	70	70	69	67	69	67	יחס חוב המגזר העסקי לתמ"ג (באחוזים, לסוף תקופה)
החוב של משקי הבית							
793	775	692	611	588	557	529	סך החוב של משקי הבית (במיליארדי ש"ח, לסוף תקופה)
10	71	76	25	31	25	26	אומדן לתנועות נטו – נטילת אשראי נטו (במיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
71	118	116	78	68	60	53	סך כל נטילת משכנתאות חדשות (במיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
72	70	69	68	66	65	64	משקל החוב לדירור (באחוזים, לסוף תקופה)
68	68	67	66	66	66	66	משקל החוב הלא-צמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
32	32	33	33	34	33	33	משקל החוב הצמוד-מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
0.3	0.4	0.3	0	1	1	1	משקל החוב הצמוד-מט"ח והנקוב במט"ח (באחוזים, לסוף תקופה)
42	44	44	43	41	41	41	יחס חוב משקי הבית לתמ"ג (באחוזים, לסוף תקופה)

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים



החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מערכת של נתונים על הפעילות בשוק האשראי¹². 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, דיווחים של הגופים המוסדיים למשרד האוצר ולבנק ישראל, של 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 האחזקות שבידי תושבי-חוץ בנכסים פיננסיים ישראלים וכן דיווחים של משרד האוצר.

המגזר הפרטי הלא-פיננסי

המגזר הפרטי הלא-פיננסי מורכב מהמגזר העסקי הלא-פיננסי (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) ואינו כולל חוב למלווים אחרים (כגון חברות אשראי פרטיות). ההערכה היא שהיקף פעילותם של המלווים האחרים קטן בהשוואה לזה של המלווים העיקריים והם לא נכללים כיום במצרפי האשראי במשק כמגזר מלווה בשל היעדר נתונים ישירים. ההלוואות שחברות אלה נוטלות והאג"ח שהן מפיקות, שמשמשים למתן אשראי ולצרכים אחרים, כלולים בסך החוב של המגזר העסקי-הלא פיננסי. 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.

יתרת החוב

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

גיוס חוב נטו / פירעון חוב נטו (אומדן לתנועות)

גיוסי חוב נטו / פירעונות חוב נטו הם השינוי ביתרת החוב שמייצג את הפעילות הכלכלית בשוק האשראי. השינוי ביתרת החוב מושפע מזרמים כלכליים שמורכבים מתנועות מימון שונות (אשראי חדש שגוים, 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; שינויים במחירים (כגון שינוי במדד המחירים לצרכן בחוב הצמוד מדד); וגורמים 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 המתאימים.

הלוואות לדיר מהבנקים

הלוואות לדיר 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; רכישה של מגרש לבניית דירת מגורים או רכישה של זכות בדירת מגורים תמורת דמי מפתח; או מימון פירעון מוקדם של הלוואה כאמור בשני הסעיפים הראשונים, במלואה או בחלקה.

הלוואות שלא-לדיר מהבנקים

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

יתרת העו"ש השלילית (משיכת יתר או "אוברדרפט") של משקי הבית

יתרת עובר ושב שלילית של משקי בית כלולה ביתרת החוב שלא-לדיר לבנקים. היתרה השלילית מוגדרת כניצול בפועל של מסגרת האשראי המוקצית בחשבונות העו"ש של הלקוחות הפרטיים. היה ואושרה חריגה מעבר למסגרת האשראי בחשבונות העו"ש, תיכלל גם חריגה זו בסעיף יתרת העו"ש השלילית.

¹² לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים ראו "מערכת נתוני האשראי בישראל" בחלקו השני של הפרסום [מבט סטטיסטי 2015](#).

■ ענף פעילויות בנדל"ן וענף הבינוי על פי סיווג ענפי כלכלי של הלמ"ס

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

על פי הגדרות הלמ"ס: *ענף פעילויות בנדל"ן* – כולל 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; *ענף הבינוי* – כולל 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.

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

■ ענף נדל"ן מניב וענף הבנייה על פי סיווג ענפי של הבורסה לני"ע

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

על פי הגדרות הבורסה לני"ע: *ענף נדל"ן מניב* – כולל חברות הפועלות בתחומי נדל"ן מניב למסחר, לתעשייה, למשרדים, ללוגיסטיקה, למגורים, למלונאות, לדיור מוגן וכן קרנות השקעה מקרקעי (ריט); *תת-ענף נדל"ן מניב בחו"ל* – כולל חברות ש-60% ומעלה מהכנסותיהן וגם 60% ומעלה מנכסי הנדל"ן המניב שלהן, הם מנכסי נדל"ן מניב בחו"ל; *תת-ענף נדל"ן מניב בישראל* – כולל חברות שעוסקות בנדל"ן מניב ושאינן עומדות בכללי תת-ענף נדל"ן מניב בחו"ל; *ענף הבנייה* – כולל חברות העוסקות בייזום בנייה, קבלנות בניין, התחדשות עירונית ועבודות תשתית.

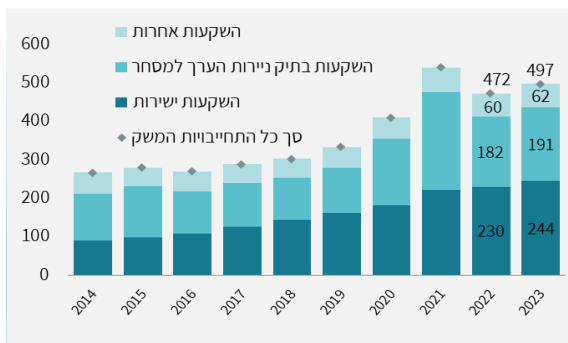
לפירוט מלא של הענפים, תת-הענפים, עקרונות קביעת הסיווג הענפי של חברות רב-תחומיות ומידע מפורט על מועדי העדכון של הסיווג הענפי ראו 'נוהל הסיווג הענפי של החברות הבורסאיות', המפורסם [באתר הבורסה לני"ע](#).

ג. פעילות המשק מול חו"ל

ברקע ההתפתחויות הפוליטיות והביטחוניות בשנת 2023 חלה ירידה משמעותית בהיקף ההשקעות נטו של תושבי חוץ במשק¹ והתמתנות בהיקף ההשקעות נטו של תושבי ישראל בחו"ל.² יתרת ההתחייבויות של המשק כלפי חו"ל³ עלתה בשנת 2023 בכ-25 מיליארד דולר (5%), כתוצאה מהשקעות נטו בישראל על ידי תושבי חוץ ומעליות במחירי ניירות הערך הישראלים שמוחזקים על ידי תושבי חוץ. עם זאת, היקף ההשקעות נטו השנה נמוך באופן ניכר (ב-35%) מהממוצע השנתי בעשר השנים האחרונות (23 מיליארד דולר). במקביל, יתרת הנכסים של המשק בחו"ל³ עלתה בכ-73 מיליארד דולר (12%), שילוב של השקעות נטו של תושבי ישראל בחו"ל ועלייה במחירים של ניירות ערך זרים. היקף ההשקעות נטו השנה היה דומה לממוצע השנתי בעשר השנים האחרונות (36 מיליארד דולר) אך נמוך משמעותית (בכ-45%) מהממוצע השנתי בשלוש השנים האחרונות (62 מיליארד דולר). העלייה הגדולה יותר בשווי יתרת הנכסים של המשק מאשר העלייה בשווי יתרת ההתחייבויות, חזרה והגדילה את עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק.

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

איור ג'-1: יתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל, לפי סוג השקעה
מיליארדי דולר



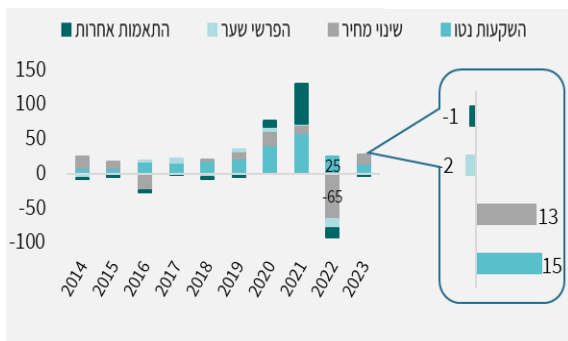
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

בשנת 2023 נרשמה עלייה מתונה בלבד ביתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל, ששיקפה ירידה ניכרת בהיקף ההשקעות של תושבי חוץ במשק.

יתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל עלתה בשנת 2023 בהיקף מתון של כ-25 מיליארד דולר (5%) עד לרמה של 497 מיליארד דולר בדצמבר. זאת בהמשך לירידה בהיקף ההשקעות בשנת 2022.

*פילוח שינוי היתרה בכל קטגוריית השקעה לפי מרכיבים ניתן לראות בלוח מצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל בסוף הפרק

איור ג'-2: הגורמים לשינוי ביתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל
מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

ההשקעות נטו של תושבי חוץ במשק והעליות במחירי ניירות הערך הישראלים שמוחזקים על ידי תושבי חוץ הם הגורמים העיקריים לשינוי ביתרת ההתחייבויות.

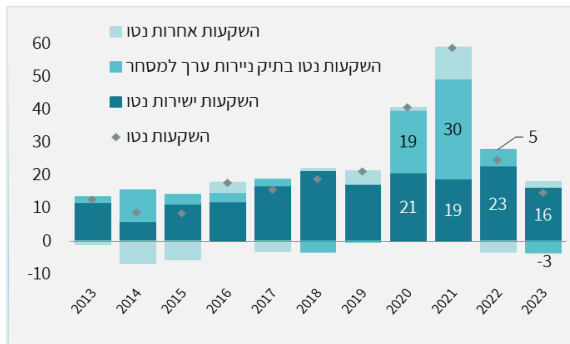
במהלך שנת 2023 נרשמו השקעות נטו בהיקף של כ-15 מיליארד דולר (3%), נמוך משמעותית (בכ-45%) מהממוצע השנתי בשלוש השנים האחרונות (62 מיליארד דולר). בנוסף, עליות במחירי ניירות הערך הישראלים שמוחזקים על ידי תושבי חוץ, בפרט ניירות ערך ישראלים שנסחרים בחו"ל, תרמו לעלייה ביתרת ההתחייבויות בהיקף של כ-13 מיליארד דולר (3%).

¹ להגדרות של המונחים השונים בפרק נא לעיין במילון המושגים בסוף הפרק

² השקעות של תושבי חוץ בישראל

³ השקעות תושבי ישראל בחו"ל

איור ג'-3: השקעות נטו של תושבי חוץ בישראל, לפי סוג השקעה מיליארדי דולר

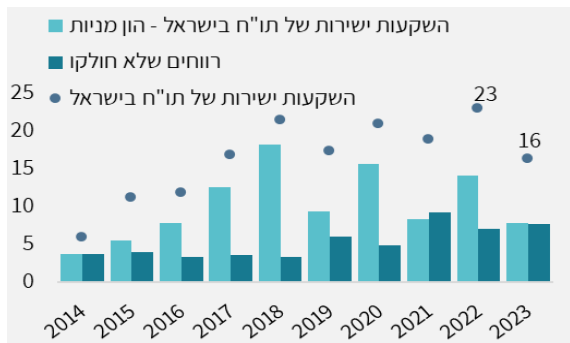


המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

חלה ירידה משמעותית בהיקף ההשקעות נטו של תושבי חוץ בישראל במהלך השנה, בעיקר בהשקעות הישירות ואף מימושים נטו בתיק ניירות ערך למסחר.

היקף ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל ירד השנה בכ- 22% בהשוואה לממוצע בשלוש השנים האחרונות (21 מיליארד דולר). בנוסף, תושבי חוץ מימשו נטו השנה ניירות ערך ישראלים למסחר בהיקף של כ- 3 מיליארדים, בניגוד להשקעות נטו בשלוש השנים האחרונות בהיקף ממוצע שנתי של כ-18 מיליארד דולר.

איור ג'-4: השקעות ישירות בהון של תושבי חוץ בחברות ישראליות, לפי סוג השקעה מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

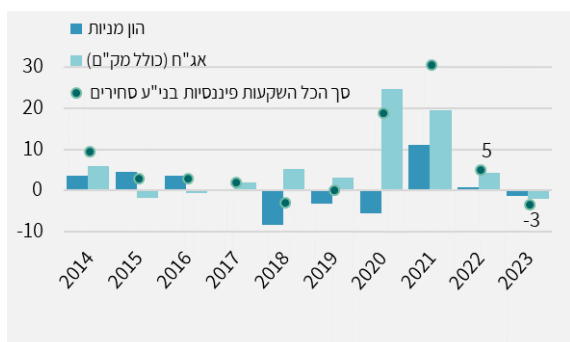
היקף ההשקעות הישירות נטו ירד משמעותית במהלך השנה, בעיקר כתוצאה מקיטון בהיקף ההשקעות החדשות בהון.

במהלך השנה, השקיעו תושבי חוץ השקעות ישירות בישראל היקף של כ-16 מיליארד דולר נטו, הרוב המוחלט בהון מניות.

היקף ההשקעות החדשות בהון עמד השנה על כ-8 מיליארד דולר, נמוך משמעותית מהממוצע ב-3 השנים האחרונות (13 מיליארדים). יתר ההשקעות נטו מקורן ברווחים שלא חולקו ונצברו להשקעה מחדש.

היקף ההשקעות הישירות החדשות בהון בענף ההייטק הסתכם השנה בכ-6 מיליארדים, נמוך בכ-55% מהממוצע בשלוש השנים האחרונות.

איור ג'-5: השקעות נטו בתיק ניירות הערך למסחר של תושבי חוץ במשק, לפי מכשירים מיליארדי דולר



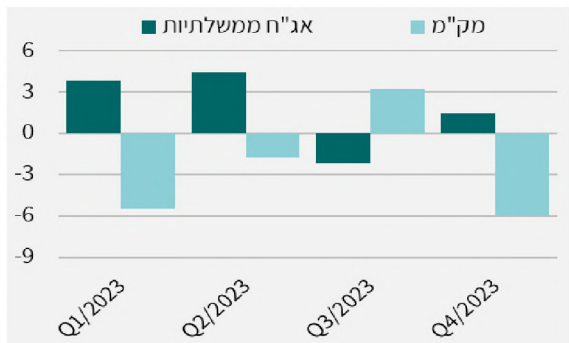
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

תושבי חוץ מימשו נטו השנה כ-3 מיליארדי דולר בתיק ניירות הערך הישראלים למסחר, עיקר המימושים בוצעו באג"ח.

במהלך השנה מימשו תושבי חוץ אגרות חוב ישראליות בהיקף של כ-2 מיליארדי דולרים, בעיקר במק"מ.

במקביל, נרשמו מימושים נטו של תושבי חוץ במניות בהיקף של כמיליארד דולר, בעיקר במניות ישראליות סחירות בחו"ל.

איור ג'-6: השקעות של תושבי חוץ באגרות חוב ממשלתיות ובמק"מ Q1-Q4/2023, מיליארדי דולר



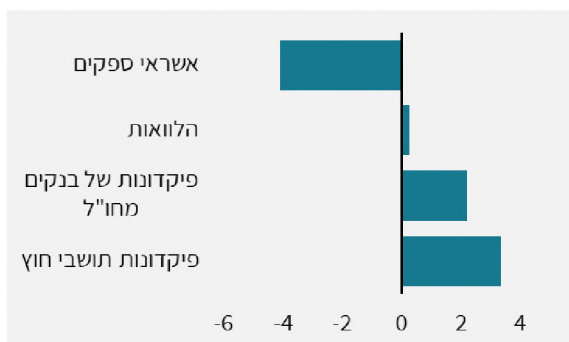
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

בשנת 2023, תושבי חוץ מימשו מק"מ והשקיעו באג"ח ישראליות ממשלתיות.

במהלך שנת 2023 מכרו תושבי חוץ מק"מ בהיקף של כ-10 מיליארד דולרים, בעיקר ברביע הראשון והרביעי.

בנוסף, רכשו תושבי חוץ השנה אג"ח ישראליות ממשלתיות בהיקף של כ-8 מיליארד דולר. בעיקר במחצית הראשונה של השנה.

איור ג'-7: השקעות אחרות של תושבי חוץ במשק, לפי מכשיר 2023, מיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

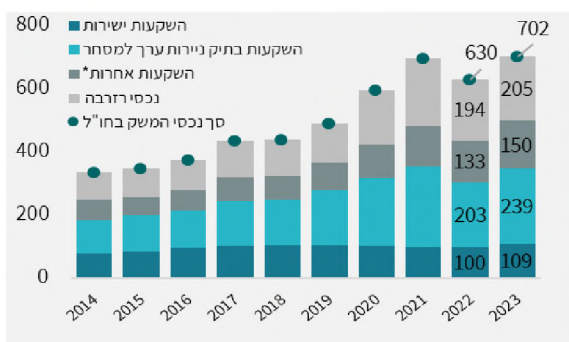
עיקר ההשקעות האחרות של תושבי חוץ בישראל נרשמו בהפקדות נטו לפיקדונות בבנקים בישראל.

במהלך שנת 2023 נרשמו השקעות אחרות נטו על ידי תושבי חוץ בישראל בהיקף של כ-2 מיליארד דולר.

תושבי חוץ (לרבות בנקים זרים) הפקידו נטו בישראל היקף של כ-6 מיליארדי דולרים אשר קוזזו בחלקן על ידי ירידה באשראי ספקים בהיקף של כ-4 מיליארד דולר.

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

איור ג'-8: יתרת הנכסים של המשק בחו"ל מיליארדי דולר



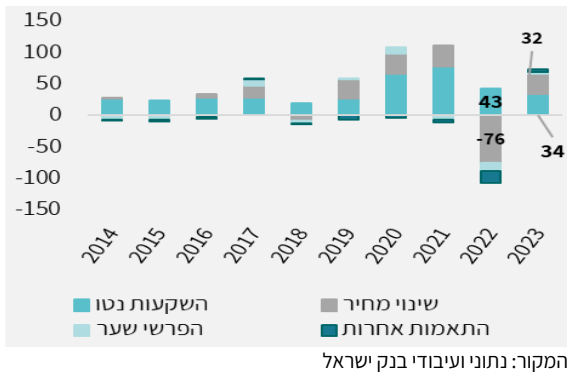
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל
* יתרת ההשקעות האחרות כוללת את יתרת המכשירים הנגזרים

יתרת הנכסים של המשק בחו"ל עלתה בשנת 2023 בניגוד לשנה שעברה ובהמשך למגמת העלייה ארוכת הטווח. העלייה נרשמה בעיקר ביתרת תיק ההשקעות בניירות הערך למסחר.

יתרת הנכסים של המשק בחו"ל עלתה בכ-72 מיליארד דולר (12%) ועמדה בסוף נובמבר על 702 מיליארד דולר. העלייה ביתרת הנכסים נבעה בעיקר מעלייה ביתרת תיק ההשקעות בניירות הערך למסחר בהיקף של כ-36 מיליארד דולר (18%), ומעלייה ביתרת ההשקעות האחרות בהיקף של כ-11 מיליארד דולר (8%).

*פילוח שינויי היתרה בכל קטגוריית השקעה לפי מרכיבים ניתן לראות בלוח מצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל בסוף הפרק

איור ג'-9: הגורמים לשינוי ביתרת הנכסים של המשק בחו"ל מיליארדי דולר

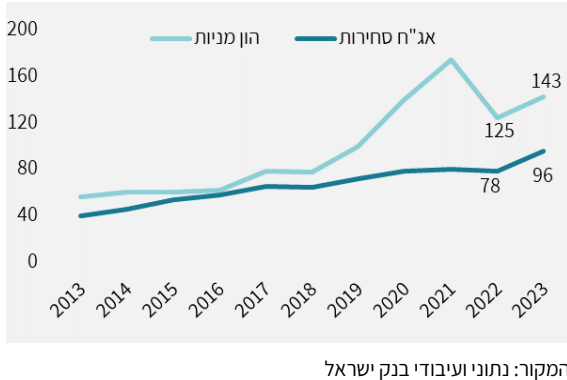


לעלייה ביתרת הנכסים תרמו השקעות נטו של תושבי ישראל בניירות ערך סחירים בחו"ל, ועלייה במחירים.

במהלך שנת 2023 נרשמו השקעות נטו בהיקף של כ-34 מיליארד דולר (5%).

בנוסף, עליות במחירי ניירות הערך הזרים שמוחזקים על ידי תושבי ישראל תרמו לעלייה ביתרת הנכסים בהיקף של כ-32 מיליארד דולר (5%).

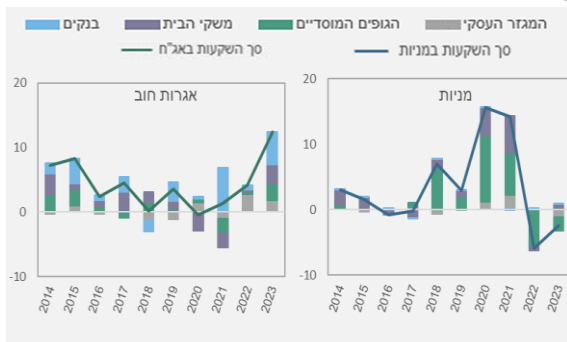
איור ג'-10: יתרת ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר של תושבי ישראל בחו"ל, לפי מכשירים מיליארדי דולר



השקעות נטו באגרות חוב בחו"ל ועליות במחירי המניות בשוקי ההון בעולם תרמו לעלייה ביתרת ההשקעות של תושבי ישראל בתיק ניירות ערך למסחר בחו"ל

יתרת ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר של תושבי ישראל בחו"ל עלתה במהלך שנת 2023 ב-36 מיליארד דולר (18%) ועמדה בדצמבר על 239 מיליארד דולר. יתרת האחזקות במניות עלתה במהלך השנה בכ-18 מיליארד דולר (15%) על רקע עליות מחירים בשוקי המניות. במקביל נרשמה עלייה ביתרת האחזקות באג"ח בהיקף של כ-18 מיליארד דולר (23%) בעיקר כתוצאה מהשקעות נטו.

איור ג'-11: השקעות בתיק ניירות הערך למסחר של תושבי ישראל בחו"ל, לפי מכשיר ולפי מגזר מיליארדי דולר

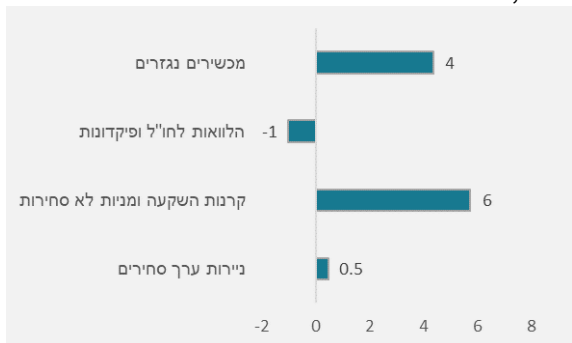


ב-2023 הבנקים היו המשקיעים העיקריים באגרות חוב זרות; המשקיעים המוסדיים, היו המממשים העיקריים במניות זרות.

תושבי ישראל רכשו השנה אג"ח זרות בהיקף של כ-12 מיליארד דולר, בעיקר על ידי הבנקים (5 מיליארד דולר). בנוסף, הגופים המוסדיים השקיעו כ-3 מיליארד דולר, בדומה למשקי הבית.

במקביל, נרשמו מימושים נטו של תושבי ישראל במניות זרות בהיקף של כ-2 מיליארדים, בעיקר על ידי הגופים המוסדיים.

איור ג'-12: פעילות הגופים המוסדיים מול חו"ל
2023, מיליארדי דולר



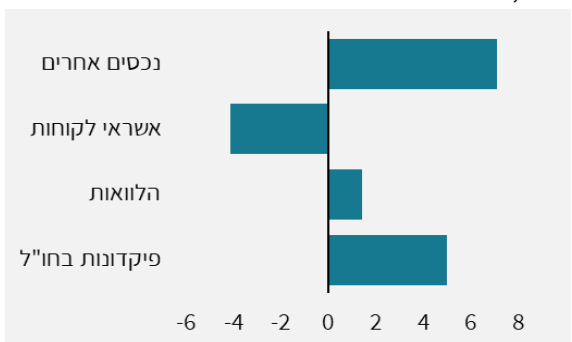
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

הגופים המוסדיים ביצעו במהלך שנת 2023 השקעות נטו בנכסים פיננסיים זרים, בעיקר בקרנות השקעה לא-סחירות ובמכשירים נגזרים.

למרות הפעילות הזניחה בניירות ערך סחירים, הגופים המוסדיים השקיעו בנכסים פיננסיים זרים היקף של כ- 10 מיליארד דולר נטו.

כ-6 מיליארד דולר מהשקעותיהם נרשמו בקרנות השקעה זרות לא-סחירות והיתר במכשירים נגזרים זרים.

איור ג'-13: השקעות אחרות נטו של תושבי ישראל בחו"ל לפי מכשירים
2023, מיליארדי דולר

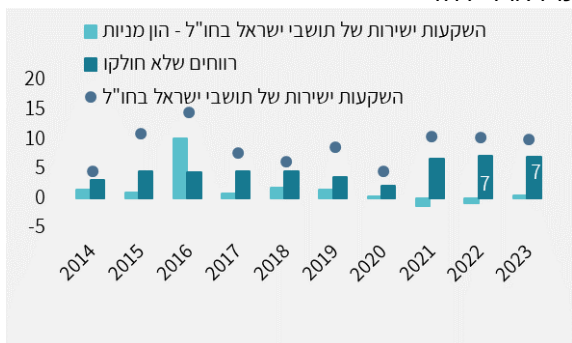


המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

עיקר ההשקעות האחרות⁴ של תושבי ישראל בחו"ל נרשמו בקרנות השקעה זרות.

במהלך השנה השקיעו תושבי ישראל בהשקעות אחרות סך של כ- 9 מיליארד דולר. מרבית ההשקעה בוצעה בקרנות השקעה לא-סחירות בהיקף של כ-7 מיליארד דולר ובפיקדונות בחו"ל בהיקף של כ-5 מיליארדים. במקביל נרשמה ירידה באשראי לקוחות בהיקף של כ-4 מיליארדים (3%).

איור ג'-14: השקעות ישירות בהון של תושבי ישראל בחו"ל, לפי סוג השקעה
מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

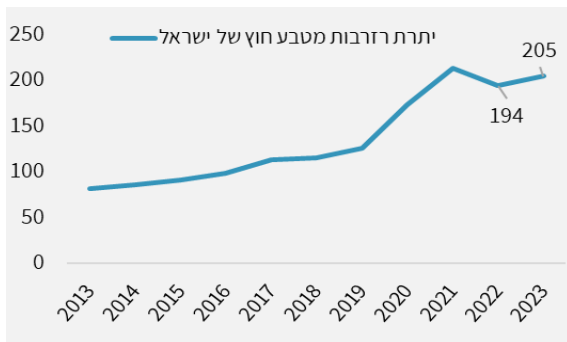
בשנת 2023 היקף ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל היה דומה להיקף ההשקעות הישירות בשנתיים האחרונות ומקורו בעיקר מרווחים שלא חולקו.

ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל השנה הסתכמו בכ-7 מיליארד דולר, ועיקרן רווחים שלא חולקו ונצברו להשקעה מחדש.

היקף ההשקעות החדשות בהון עמד השנה על כ-0.4 מיליארד, בניגוד לשנתיים האחרונות שבהן נרשמו מימושים נטו בהיקפים נמוכים (0.9 ו-1.3 מיליארדים בהתאמה).

⁴ ללא מכשירים נגזרים.

איור ג'-15: יתרת רזרבות מט"ח של המשק מיליארדי דולר



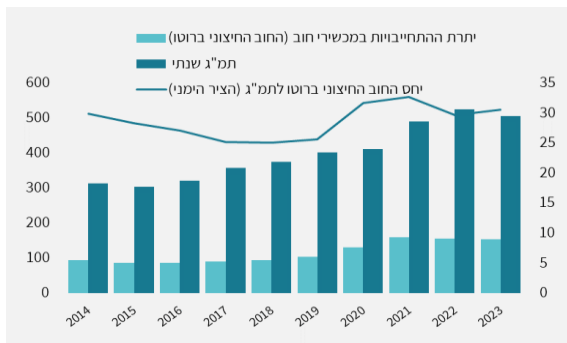
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

יתרת רזרבות מט"ח של המשק עלתה בשנת 2023 בכ-10 מיליארד דולר (5%) ועמדה בדצמבר על כ-205 מיליארדים.

מקורה של העלייה ביתרת הרזרבות של המשק בעלויות במחירי ניירות הערך בעולם. במהלך חודש אוקטובר על רקע המצב הביטחוני, והרכישות המוגברות של מטבע חוץ, בנק ישראל מכר מט"ח בשוק בהיקף של כ-8.2 מיליארד דולר. מכירות אלו קוזזו במלואם על ידי העברות הממשלה והמגזר הפרטי במהלך השנה.

החוב החיצוני ברוטו

איור ג'-16: יתרת החוב החיצוני ברוטו ויחס החוב החיצוני לתוצר של המשק מיליארדי דולר



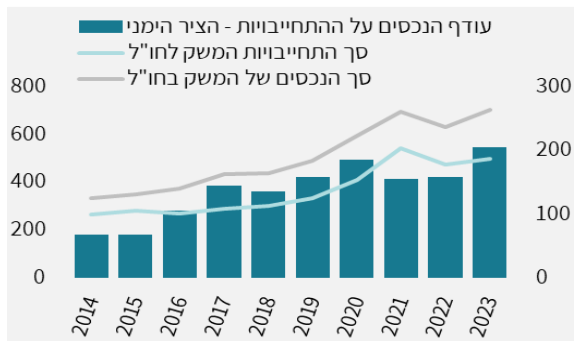
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

יחס החוב החיצוני ברוטו⁵ לתוצר עלה במהלך 2023, שילוב של ירידה גדולה יותר בתוצר מאשר בחוב החיצוני ברוטו של המשק.

יתרת החוב החיצוני ברוטו ירדה בשנת 2023 בכ-1.2 מיליארד דולר (0.8%). במקביל, חלה ירידה של כ-3.5% בתוצר בממונה דולרים. התפתחויות אלו תרמו לעלייה מתונה ביחס החוב החיצוני ברוטו לתוצר (כ-0.85 נקודת האחוז) שעמד בסוף השנה על כ-30.5%.

3. עודף הנכסים על ההתחייבויות

איור ג'-17: עודף הנכסים (+) על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

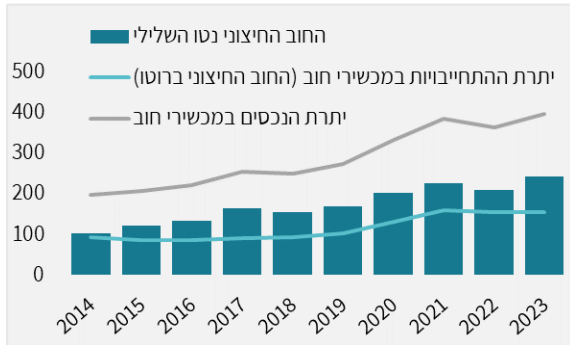
עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל עלה במהלך 2023.

העלייה בשווי יתרת הנכסים של המשק (72 מיליארד דולר) בהיקף גדול יותר מהעלייה בשווי יתרת ההתחייבויות (25 מיליארד דולר) תרמו לעלייה בעודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל בכ-47 מיליארד דולר (30%) שעמד בסוף דצמבר על כ-205 מיליארד דולר.

⁵ יתרת ההתחייבויות במכשירי חוב בלבד. לפירוט נוסף של הגדרות, הסברים וחישובים בנושא החוב החיצוני, ראו ב"רשימת המונחים המרכזיים" בסוף הפרק.

החוב החיצוני נטו

איור ג'-18: עודף הנכסים על ההתחייבויות במכשירי חוב בלבד (החוב החיצוני נטו השלילי)



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק במכשירי חוב (החוב החיצוני השלילי⁶) עלה בשנת 2023.

יתרת הנכסים במכשירי חוב עלתה בשנת 2023 ב-32 מיליארד דולר (כ-9%) ובמקביל יתרת ההתחייבויות במכשירי חוב ירדה בהיקף של כ-1.2 מיליארד דולר (0.8%). לפיכך עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל במכשירי חוב בלבד (החוב החיצוני נטו השלילי) עלה בכ-33 מיליארד דולר (16%) ועמד בסוף דצמבר על כ-242 מיליארד דולר.

⁶ בישראל מדובר בעודף נכסים על התחייבויות ולכן זהו חוב חיצוני נטו שלילי. ראו הסבר ב"רשימת המונחים המרכזיים" בסוף הפרק.

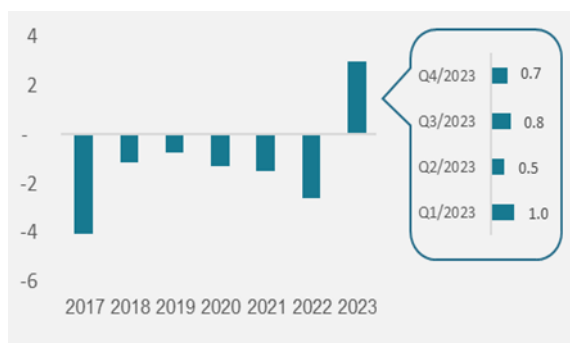
מבט מקרוב

פעילות תושבי ישראל בפיקדונות בחו"ל ופעילות תושבי חוץ בפיקדונות

מנתונים על העברת פיקדונות של תושבי ישראל ותושבי חוץ בין המשק לחו"ל עולה כי, מאז שנת 2021 תושבי ישראל עברו להפקדות נטו בפיקדונות בחו"ל זאת בניגוד למגמה ארוכה של הפקדות נטו בפיקדונות בארץ. עיקר ההפקדות השנה בוצעו על ידי משקי הבית והמגזר העסקי בהיקף דומה של כ-2 מיליארדי דולרים. ההעברות נטו של משקי הבית מחשבוניותיהם בישראל לחשבוניות בחו"ל נרשמה בכל הרבעים של השנה. מנגד, תושבי חוץ דווקא הגדילו נטו בשנים האחרונות את היקף ההפקדות שלהם בפיקדונות בארץ. עם זאת נציין, שעבור תושבי חוץ וגם עבור תושבי ישראל מדובר בהיקפים מתונים בלבד.

ההעברות נטו של משקי הבית מחשבוניות בישראל לחשבוניות בחו"ל נרשמה בכל הרבעים של השנה.

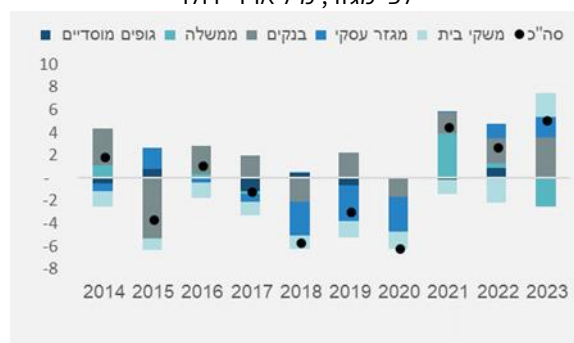
איור ג'-20: העברות נטו של משקי הבית מחשבוניות בישראל לחשבוניות בחו"ל**, מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל
 * (+) העברות נטו מחשבוניות בישראל לחשבוניות בחו"ל | (-) העברות נטו מחשבוניות בחו"ל לחשבוניות בישראל
 ** אומדן המתבסס על דיווחי בנקים ישראליים על העברות של תושבי ישראל במט"ח דרך הבנקים הישראליים מחשבוניותיהם בישראל לחשבוניות בחו"ל ובחזרה. לא כולל דיווחי חברות ומשקי בית על כלל פעילותם בפיקדונות בחו"ל.

בשנת 2023 הפקידו תושבי ישראל בהיקף של כ-5 מיליארד דולר בפיקדונות בחו"ל. כ-40% מסך ההפקדות בוצעו על ידי משקי הבית.

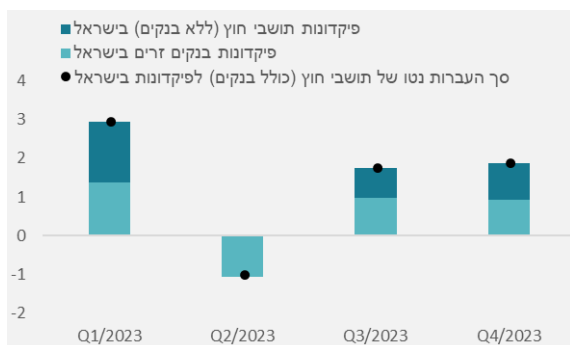
איור ג'-19: הפקדות נטו של תושבי ישראל בפיקדונות בחו"ל, לפי מגזר, מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

בשנת 2023 פעילות תושבי חוץ בפיקדונות בישראל הייתה אחידה על פני כל הרבעים למעט משיכות נטו מפיקדונות ברביע השני לעומת הפקדות נטו בשאר הרבעים

איור ג'-22: הפקדות נטו של תושבי חוץ בפיקדונות בישראל, Q1-Q4/2023 מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

בשנת 2023 הפקדות של תושבי חוץ בפיקדונות בישראל הסתכמו בכ-6 מיליארדי דולרים.

איור ג'-21: הפקדות נטו של תושבי חוץ בפיקדונות בישראל, מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

מצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל



נתונים במיליוני דולרים	היתרה לסוף שנת 2022	התנועות	השינוי במחירים	הפרשי שער והתאמות אחרות	היתרה לסוף שנת 2023
נכסי המשק	629,734	33,649	32,439	6,549	702,367
מזה:	365,128	15,567	13,079	3,172	396,948
השקעות ישירות בחו"ל	99,842	9,970	275	-1,402	108,680
מזה:	79,184	8,945	275	-1,402	86,997
הון מניות ומקרקעין	20,658	1,025	0	0	21,683
הלוואות בעלים					
השקעות בתיק ניירות הערך למסחר	202,725	10,094	24,133	1,600	238,550
מזה:	124,566	-2,382	20,954	-382	142,755
הון מניות	78,158	12,476	3,179	1,982	95,795
אג"ח					
השקעות אחרות בחו"ל	136,277	9,374	2,329	-512	147,469
מזה:	10,272	5,004	-277	-538	14,461
פקדונות תושבי ישראל (כולל בנקים)	31,832	1,413	852	61	34,158
הלוואות	29,990	-4,128	0	294	26,157
אשראי לקוחות	64,183	7,085	1,754	-329	72,693
נכסים אחרים					
נכסי רזרבה	194,218	-223	9,326	1,373	204,694
מכשירים נגזרים	-3,328	4,434	-3,623	5,490	2,974
התחייבויות המשק	471,931	14,793	13,737	-3,486	496,971
מזה:	155,901	-311	0	-896	154,690
השקעות ישירות	229,879	16,422	3,063	-4,893	244,472
מזה:	217,440	16,368	3,063	-4,893	231,978
הון מניות ומקרקעין	12,439	54	0	0	12,494
הלוואות בעלים					
השקעות בתיק ניירות הערך למסחר	182,049	-3,339	10,674	1,435	190,819
מזה:	98,590	-1,265	10,674	2,304	110,302
הון מניות	83,459	-2,074	0	-869	80,517
אג"ח					
השקעות אחרות	60,003	1,710	0	-28	61,680
מזה:	19,397	5,552	0	-150	24,798
פקדונות תושבי חוץ ובנקים מחו"ל	18,061	262	0	295	18,618
הלוואות	22,545	-4,104	0	-173	18,264
אשראי ספקים					
התחייבויות נטו**	-157,802	-18,856	-18,702	-10,034	-205,396
מזה:	-209,227	-15,878	-13,079	6,549	702,367
מכשירי חוב נטו					

* 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 פעילותו של המשק מול חו"ל, שאוספת נתונים ממקורות שונים. רוב נתוני פעילותו של המשק מול חו"ל מתקבלים על פי צו של בנק ישראל, מדיווחים ישירים⁷ של תאגידים ושל יחידים לבנק ישראל (ראו: "מידע בעניין התפתחויות בשוק מטבע החוץ בישראל", התש"ע-2010). החיוביים בדיווח הם כל תושב ישראל ששווי יתרת השקעתו הישירה בתאגידים זרים הוא 20 מיליון דולר או יותר וכל תאגיד שרשום בישראל שיש לו בעלי עניין תושבי חוץ ששווי יתרת השקעתם הישירה בו הוא 40 מיליון דולר או יותר. כמו כן חלה חובת הדיווח גם על תאגידים ויחידים ששווי יתרת הנכסים הפיננסיים שלהם בחו"ל הוא 20 מיליון דולר או יותר. נתונים נוספים שמשמשים במדידת פעילות המשק מול חו"ל מתקבלים מדיווחים של אגף החשבות בבנק ישראל, ממשרד האוצר, מהרשות לניירות ערך, מהגופים המוסדיים ומהבנקים המקומיים. החטיבה עורכת אומדנים ועיבודים לנתונים שמתקבלים מהמקורות השונים.

השקעה ישירה⁸

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 גבוה מ-10% מהון המניות הנפרד של התאגיד (סחיר ולא סחיר) ונחשב לבעל עניין בו. השקעה ישירה בהון כוללת רכישת מניות, רווחים צבורים (ראו הסבר בהמשך) והשקעות בנדל"ן. רווחים צבורים (לאחר הפחתת דיוידנד שהוכרז) הם רווחים שנצברים מהשקעות ישירות בהון (חלקו של המשקיע הישיר ברווחים הצבורים בתאגיד המושקע, לפי אחוז ההשקעות שלו בהון התאגיד) שטרם חולקו למשקיעים ושנותרו בתאגיד. הרווחים הצבורים נחשבים כאילו נמשכו על ידי המשקיעים ושהושקעו מחדש בתאגיד ולכן כלולים בהשקעות הישירות בהון. רווחים צבורים מחושבים רק על השקעות ישירות במכשירי הון ובקרנות השקעה (ולא על השקעות פיננסיות). הלוואות בעלים היא אשראי שניתן לתאגיד על ידי בעל עניין בתאגיד.

להוסיף הגדרה של השקעה חדשה בהון

השקעה בתיק ניירות הערך 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 ושניתנים להעברה (Negotiable). קטגוריה זו משקפת פעילות בבורסה הישראלית או בבורסה בחו"ל.

השקעות ישירות והשקעות בתיק ניירות הערך למסחר הן חלק מתנועות ההון בין ישראל לעולם, שנרשמות בחשבון הפיננסי של מאזן התשלומים של ישראל. ההבחנה בין השקעה ישירה להשקעה בתיק ניירות הערך למסחר 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 ושל שירותים והקמת תאגידים רב-לאומיים. לעומת זאת, השקעה בתיק ניירות הערך למסחר משקפת בדרך כלל גלובליזציה בפעילות הפיננסית – ניהול תיק ניירות הערך תוך פיזור גיאוגרפי, בניסיון לשפר את יחס התשואה לסיכון בתיק כולו. זרמי ההשקעות הישירות וההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר של תושבי חוץ במשק הישראלי יוצרים התחייבויות של המשק כלפי חו"ל, ואילו זרמי ההשקעות הישירות וההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר 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 שלא נכללים באפיקי ההשקעה האחרים הם: פקדונות, הלוואות פיננסיות (שאינן הלוואות בעלים או אג"ח) ואשראי מסחרי. השקעות אחרות של תושבי ישראל בחו"ל כוללות גם השקעות בנכסים אחרים (קרנות השקעה, מניות לא-סחירות [השקעה מתחת ל-10% מהון המניות של החברה שמושקעת], קרנות נאמנות 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. המקורות ליתרות המט"ח עשויים להיות רכישות מט"ח, עסקות החלף במט"ח, העברות ממשלה (הפקדות במט"ח של הממשלה בבנק ישראל) או העברות של בנקים מסחריים (הפקדות במט"ח של הבנקים בבנק ישראל).

⁷ למידע נוסף בנושא טפסי הדיווח לבנק ישראל:

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

⁸ 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.

■ התאמות אחרות

שינויים ביתרות שלא נבעו מתנועות נטו, שינויי מחירים והפרשי שער כגון שערוכים בחברות לא-סחירות, שינויי תושבות, שינויי סחירות ופערים סטטיסטיים לא מוסברים.

■ מכשירי הון

השקעות ישירות ופיננסיות במניות, לרבות Drawing Rights (DR).

■ מכשירי חוב

התחייבות חוזית לתשלום קרן או ריבית בעתיד כולל: הלוואות בעלים, הלוואות ואשראי פיננסי, אגרות חוב, פקדונות, אשראי מסחרי ונכסי רזרבה.

■ חוב חיצוני ברוטו (Gross External Debt)

סך כל ההתחייבויות של המשק כלפי חו"ל במכשירי חוב במטבע חוץ ובמטבע ישראלי.

■ חוב חיצוני נטו (Net External Debt)

עודף ההתחייבויות על הנכסים במכשירי חוב בלבד. החוב החיצוני נטו מחושב כחוב חיצוני ברוטו בניכוי נכסי תושבי ישראל בחו"ל במכשירי החוב.

■ יחס חוב חיצוני ברוטו לתוצר

יחס החוב החיצוני ברוטו לתוצר מחושב כחוב החיצוני חלקי התוצר במונחי דולר. התוצר במונחי דולר מחושב לפי חלוקת התוצר במונחי שקל בשער החליפין הממוצע בתקופה.

ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ

בשנת 2023 השקל נחלש מול הדולר בכ-3%, בהמשך להיחלשות של כ-13% אשתקד. השנה התאפיינה בתנודתיות גבוהה המוסברת בעיקר בגורמים מקומיים: עלייה באי הוודאות ובפרמיית הסיכון של מדינת ישראל על רקע תהליכי החקיקה בתחילת השנה, ואירועי ה-7 באוקטובר והמלחמה ברביעי הרביעי של השנה. אי הוודאות השתקפה גם בעלייה משמעותית של סטיית התקן הגלומה באופציות של השקל מול הדולר. בעולם נרשמה מגמה מעורבת בשערי החליפין של הדולר מול המטבעות העיקריים.

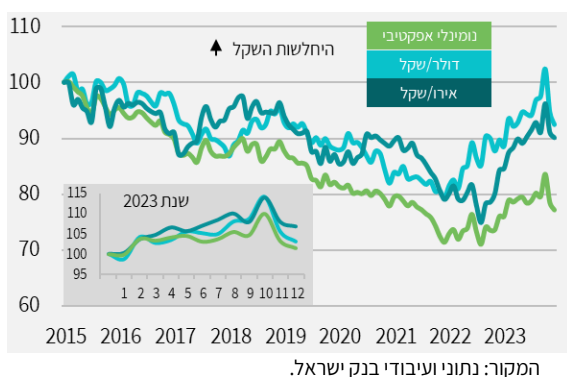
בפעילות המגזרים העיקריים בשוק המט"ח, הגדילו הגופים המוסדיים את שיעור חשיפתם למט"ח ורכשו בשנת 2023 מט"ח בהיקף של 12 מיליארד דולר, גם על רקע העלויות במחירי המניות בעולם.

מנגד המשיכו תושבי חוץ גם בשנת 2023 למכור מט"ח נטו בהיקפים גדולים והגדילו את חשיפתם לשקל.

עם פרוץ המלחמה הכריז בנק ישראל על תכנית למכירת מט"ח בהיקף של עד 30 מיליארד דולר ומכר במהלכה לראשונה מט"ח בהיקף של 8.5 מיליארד דולר.

1. רקע: שערי חליפין ותנודתיות

איור ד'-1: מדדי דולר/שקל, אירו/שקל ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי



השקל רשם במהלך השנה תנודות חדות ובסיכום השנה נחלש מול הדולר, האירו ומול סל המטבעות הנומינלי האפקטיבי.

מתחילת השנה ועד פרוץ המלחמה, השקל נחלש בכ-10% לרמה של 3.86 ש"ח לדולר. זאת בהמשך להיחלשותו בכ-13% אשתקד.

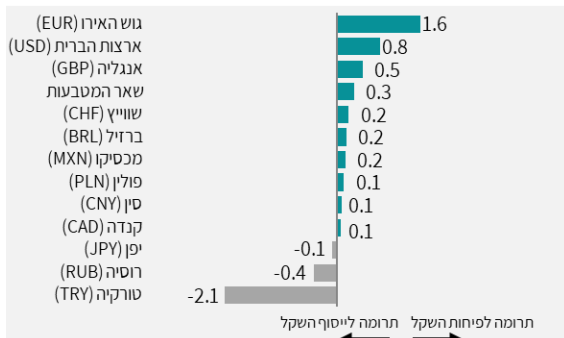
עם פרוץ המלחמה נחלש השקל מול הדולר באופן משמעותי (בכ-4%) וחצה לראשונה מזה עשור את רף ה-4 שקלים. מתחילת נובמבר התהפכה המגמה והשקל התחזק בחדות וחרז לרמות שקרובות לאלה של תחילת שנה.

בסיכום שנת 2023 נחלש השקל מול הדולר בכ-3%, עד לרמה של 3.63 ש"ח לדולר.

במקביל המשיך השקל להיחלש גם מול האירו ומול סל המטבעות הנומינלי האפקטיבי¹, ב-6.9% ובכ-1.5% בהתאמה.

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

איור ד'-2: תרומת השינוי במטבעות השונים לשינוי בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי (1.5%) שנת 2023, אחוזים



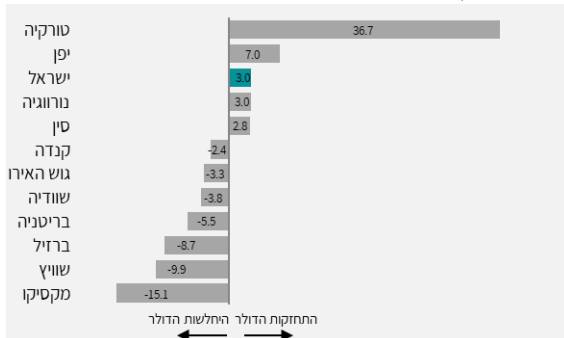
* התרומה מחושבת באמצעות השינוי בשער החליפין של כל מטבע מול השקל ומוכפל במשקלו במדד הנומינלי האפקטיבי.
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

היחלשותו של השקל במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (1.5%) נרשמה בעיקר מול הדולר ומול האירו.

היחלשותו של השקל נרשמה מול רוב המטבעות בסל שמרכיב את שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. התרומה המשמעותית ביותר להיחלשותו של השקל היא מול האירו, ב-1.6 נקודות האחוז ומול הדולר ב-0.8 נקודות האחוז.

מנגד תרמה הלירה הטורקית כ-2.1 נקודות אחוז להתחזקותו של השקל.

איור ד'-3: שיעור השינוי של הדולר כנגד המטבעות העיקריים* שנת 2023, אחוזים



המקור: נתוני Bloomberg ועיבודי בנק ישראל.
* הנתונים מחושבים לפי נתוני סוף יום, השינוי בשער השקל/דולר מחושב לפי שער יציג.

היחלשותו של השקל מול הדולר חלה במקביל למגמה מעורבת של הדולר בעולם.

בשנת 2023 בולטת התחזקותו של הדולר מול הלירה הטורקית ב-36.7%, מול היין היפני ב-7%; ומול השקל ב-3%.

מנגד נחלש הדולר מול הליש"ט הבריטי ב-5.5%, מול האירו ב-3.3% ומול הפרנק השווייצרי ב-9.9%.

איור ד'-4: השינוי בשער החליפין שקל/דולר לפי השפעה מקומית וגלובלית² שנת 2023, אחוזים



המקור: נתוני Bloomberg ועיבודי בנק ישראל.

היחלשותו של השקל מול הדולר נבעה מהשפעה מקומית המשקפת אי ודאות במשק.

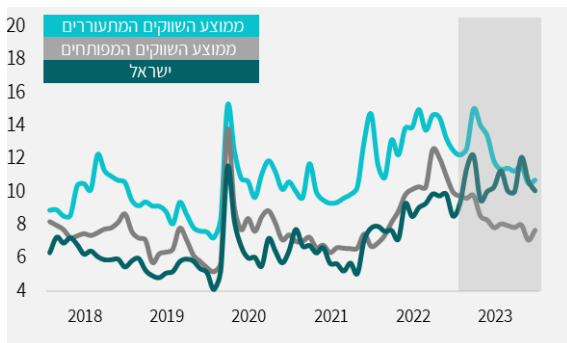
בשנת 2023 נחלש השקל בכ-3%, עקב אי ודאות במשק המקומי, שתרמה 4.9 נקודות אחוז להיחלשותו של השקל. ההשפעה הגלובלית, שמבטאת את התנהגותו של הדולר בעולם, תרמה השנה כ-1.8 נקודות אחוז להתחזקותו של השקל, בעיקר לקראת סוף השנה.

לאורך השנה נרשמה תנודתיות גבוהה, בפרט בתחילת הרביעי הרביעי עם פרוץ המלחמה: ההשפעה המקומית תרמה כ-4 נקודות אחוז להיחלשותו של השקל באוקטובר, אך היא קוזזה בהמשך הרביעי.

² השפעה גלובלית מבטאת את השינוי היחסי של הדולר מול 19 מטבעות, שמהווים כ-90% מנפח המסחר הכולל מול הדולר ומשקל כל מטבע נקבע בהתאם לנפח המסחר היחסי מול הדולר. ההפרש בין ההשפעה הגלובלית לבין השינוי בשקל/דולר מהווה את ההשפעה המקומית.

איור ד'-5: סטיית התקן הגלומה באופציות על שערי החליפין מול הדולר

השוואה בין-לאומית, אחוזים



המקור: נתוני Bloomberg ועיבודי בנק ישראל.

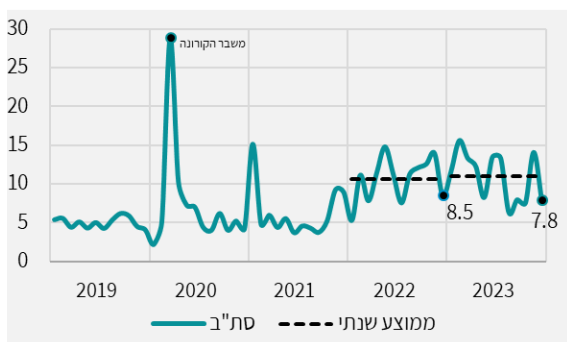
אי הוודאות במשק המקומי השתקפה גם בעלייה של סטיית התקן הגלומה באופציות, בניגוד למגמה העולמית³

סטיית התקן הגלומה באופציות על שערי החליפין של השקל מול הדולר עלתה מעל לסטיית התקן הגלומה בשווקים המפותחים, עמדה בסוף השנה על 10.1% ונצמדה לראשונה מאז 2008 לזו של השווקים המתעוררים, מגמה שהחלה בשנת 2021.

עלייה זו בולטת מול ירידות של סטיית התקן הגלומה של השווקים המפותחים⁴ והמתעוררים⁵ בכ-2 נקודות אחוז במהלך שנת 2023.

איור ד'-6: סטיית התקן⁶ בפועל של השינוי בשער חליפין שקל/דולר

אחוזים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

סטיית התקן בפועל לא הייתה אחידה לאורך השנה, אך נותרה, בהמשך לשנת 2022, על רמה גבוהה ביחס לשנים קודמות.

סטיית התקן בפועל של השינוי בשער החליפין שקל/דולר, שמייצגת את התנודתיות בפועל בשער החליפין, לא הייתה אחידה לאורך השנה, אך שמרה בדומה לשנת 2022 על רמה ממוצעת של כ-11%.

³ להסבר על סטיית התקן הגלומה באופציות, ראו "מונחים מרכזיים" בסוף הפרק "פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ".

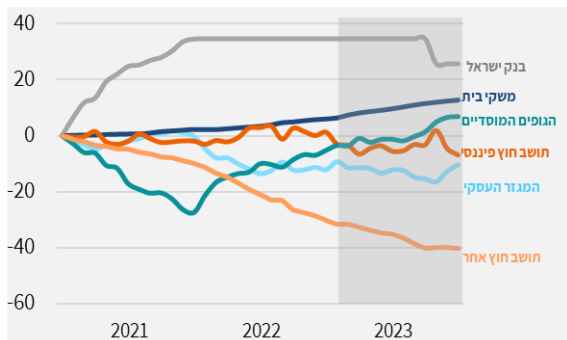
⁴ השווקים המפותחים שנכללו הם אוסטרליה, קנדה, יפן, בריטניה, שווייץ ומדינות גוש האירו.

⁵ השווקים המתעוררים שנכללו הם מקסיקו, קוריאה הדרומית, הפיליפינים, פולין, צ'ילה, דרום אפריקה, תאילנד, הונגריה, טורקיה וסינגפור.

⁶ סטיית התקן בפועל מחושבת עבור 20 ימי המסחר האחרונים במונחים שנתיים.

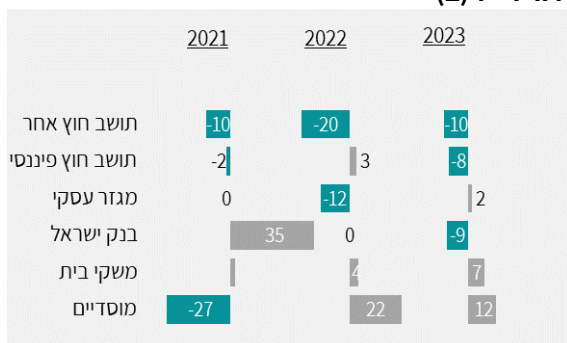
2. פעילות המגזרים העיקריים בשוק מטבע החוץ

אומדן רכישות מטבע החוץ (+) המצטברות נטו של המגזרים העיקריים
מיליארדי דולר
איור ד'-7 (א)



המקור: דיווחים לבנק ישראל מהמוסדות הפיננסיים ומחברות עסקיות, ועיבודי בנק ישראל.

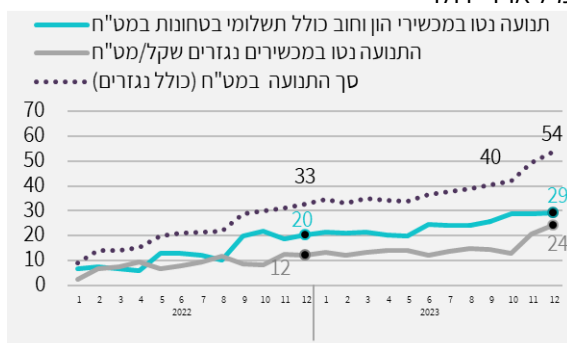
אומדן רכישות מטבע חוץ (+) נטו של המגזרים העיקריים
מיליארדי דולר
איור ד'-7 (ב)



המקור: דיווחים לבנק ישראל מהמוסדות הפיננסיים ומחברות עסקיות, ועיבודי בנק ישראל.

2.1 הגופים המוסדיים

איור ד'-8: התנועות המצטברות נטו בחשיפה למט"ח של הגופים המוסדיים
מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

* התנועה נטו במכשירי הון וחוב כוללת נכסים שקליים צמודים למט"ח

את רכישות המט"ח הובילו השנה המשקיעים המוסדיים; בנק ישראל מכר לראשונה מטבע חוץ כחלק מצעדי המדיניות שננקטו על רקע אירועי אוקטובר.

הגופים המוסדיים רכשו בשנת 2023 מט"ח בכ-12 מיליארד דולר נטו, בהמשך לרכישות המט"ח שלהם בהיקף של כ-22 מיליארד דולר בשנת 2022. משקי הבית הגדילו השנה את רכישות מט"ח והם הסתכמו בהיקף של כ-7 מיליארד דולר נטו, בעיקר דרך חברות כרטיסי אשראי.

עם פרוץ המלחמה הכריז בנק ישראל על תכנית למכירת מט"ח בהיקף של עד 30 מיליארד דולר, מתוכן הוא מכר 8.5 מיליארד דולר. מנגד רכשו מט"ח הן תושבי חוץ מהמגזר הפיננסי והן הגופים מוסדיים.

בסיכום שנת 2023 המשיכו תושבי חוץ למכור מט"ח בהיקף דומה לשנים קודמות של כ-18 מיליארד דולר נטו.

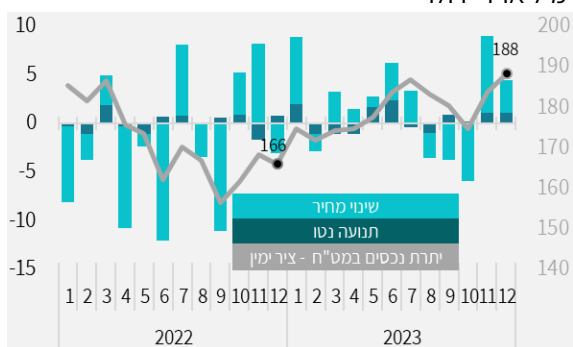
הגופים המוסדיים רכשו נכסים במט"ח⁷ וצמצמו עסקות גידור.

בהמשך לשנת 2022 רכשו הגופים המוסדיים נכסי הון וחוב במט"ח (כולל נכסים צמודים למט"ח) בכ-9 מיליארד דולר. במקביל הם רכשו באמצעות מכשירים נגזרים מט"ח בכ-12 מיליארד דולר.

סך התנועה בחשיפה למט"ח הסתכמה ב-19 מיליארד דולר, מתוכן כ-14 מיליארד ברביע האחרון עם פרוץ המלחמה.

⁷ נכסים במט"ח כולל נכסים צמודים למט"ח

איור ד'-9: יתרת הנכסים העיקריים במט"ח של הגופים המוסדיים – פירוק לתנועות ולמחירים מיליארדי דולר

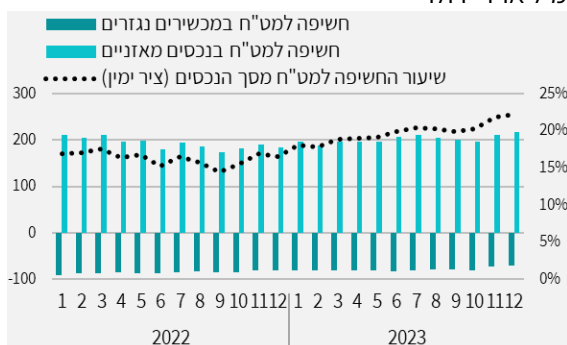


המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

עליית מחירים חדה בשווקים בעולם ורכישות מט"ח של הגופים המוסדיים, הגדילו את יתרת הנכסים העיקריים במט"ח⁸ במאזניהם.

יתרת הנכסים העיקריים במט"ח של הגופים המוסדיים עלתה במהלך שנת 2023 בכ-22 מיליארד דולר, לרמה של 188 מיליארד דולר. רובה של עלייה זו, כ-17 מיליארד דולר, נבע בעיקר מהעליות של מחירי המניות בעולם.

איור ד'-10: יתרת החשיפה לנכסים במט"ח של הגופים המוסדיים מיליארדי דולר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

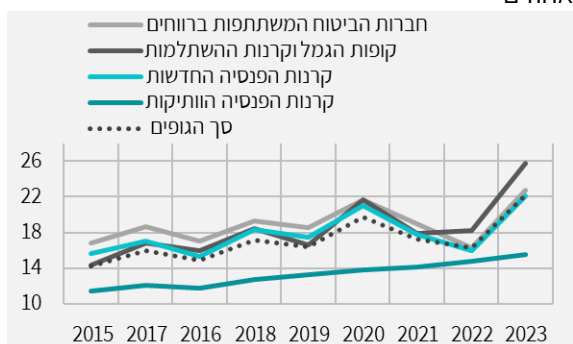
הגידול ביתרת הנכסים במט"ח השתקף בעלייה בשיעור החשיפה של הגופים המוסדיים למט"ח.

יתרת החשיפה למט"ח בנכסים מאזניים של הגופים המוסדיים עלתה בשנת 2023 בכ-33 מיליארד דולר ועמדה בסוף דצמבר על כ-216 מיליארד דולר.

מנגד צמצמו הגופים המוסדיים את הגידור של נכסי המט"ח שלהם בכ-12 מיליארד דולר.

העלייה ביתרת הנכסים המאזניים והירידה ביתרת ההתחייבויות באמצעות מכשירים נגזרים, השתקפה בעלייה של כ-6 נקודות האחוז בשיעור החשיפה למט"ח מסך הנכסים של התיק המנוהל בידי המוסדיים, עד לרמה של 22%.

איור ד'-11: שיעור החשיפה של הגופים המוסדיים למטבע חוץ אחוזים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

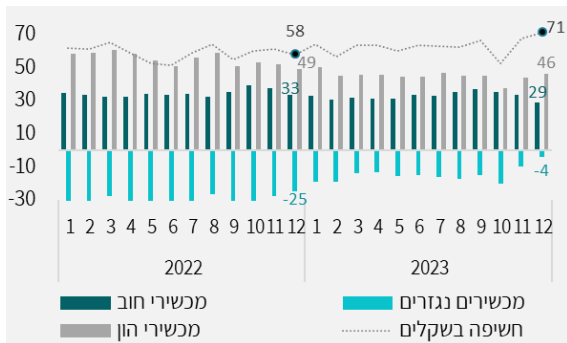
העלייה בשיעור החשיפה למט"ח אפיינה את כלל הגופים

בשנת 2023 הגדילו כלל הגופים את החשיפה למט"ח של התיק המנוהל לכ-22%. בלטו קופות הגמל וקרנות ההשתלמות שהגדילו את שיעור חשיפתן למט"ח בכ-8 נקודות אחוז לכ-26%.

⁸ יתרת הנכסים העיקריים במט"ח כוללת מניות, אג"ח וקרנות השקעה.

2.2 תושבי חוץ

איור ד'-12: יתרת החשיפה של תושבי חוץ לשקל במכשירי חוב, מכשירי הון ובמכשירים נגזרים מיליארדי דולר

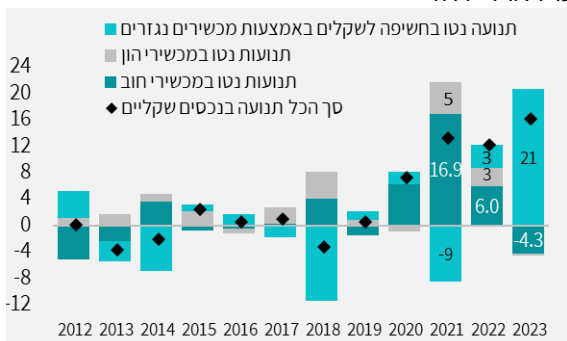


המקור: דיווחים לבנק ישראל מהמוסדות הפיננסים ומחברות עסקיות, ועיבודי בנק ישראל.

תושבי חוץ הגדילו את יתרת חשיפתם לשקל⁹, בעיקר באמצעות מכשירים נגזרים.

החשיפה של תושבי חוץ לשקל עלתה במהלך השנה בכ-13 מיליארד דולר ועמדה בסוף השנה על 71 מיליארד דולר: עלייה בהיקף של 21 מיליארד דולר מצמצום ההתחייבות למכירת שקלים באמצעות מכשירים נגזרים, וירידה בהיקף של 3 ו-4 מיליארד דולר ביתרת מכשירי הון ומכשירי החוב בהתאמה, עקב ירידת מחירים בשוק המקומי והיחלשות השקל.

איור ד'-13: אומדן התנועות נטו של תושבי חוץ במכשירי חוב, מכשירי הון ובמכשירים נגזרים מיליארדי דולר



המקור: דיווחים לבנק ישראל מהמוסדות הפיננסים ומחברות עסקיות, ועיבודי בנק ישראל.

תושבי חוץ צמצמו השנה את השקעותיהם במכשירי הון וחוב¹⁰ שקליים ומכרו מט"ח, בעיקר דרך מכשירים נגזרים.

תושבי חוץ מכרו באמצעות מכשירים נגזרים מט"ח בהיקף של 16 מיליארד דולר נטו.

השקעותיהם של תושבי חוץ באג"ח ממשלתיות בשנת 2023 בהיקף של 4.7 מיליארד דולר קוזזו במלואם על ידי מכירות מק"מ בהיקף של 10 מיליארד דולר.

ההשקעה של תושבי חוץ במכשירי הון¹¹ הייתה זניחה השנה.

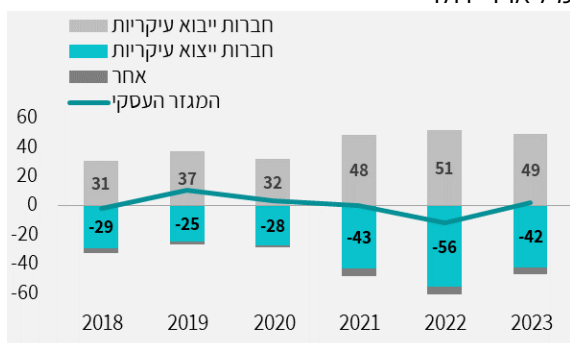
⁹ ראו הסבר ב"מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים" שבסוף הפרק.

¹⁰ מכשירי חוב: אג"ח (ללא רצף מוסדיים), מק"מ, פיקדונות והלוואות שאינן מבעל עניין.

¹¹ השקעה במניות כוללת השקעות ישירות והשקעות פיננסיות.

2.3 המגזר העסקי¹²

איור ד'-14: רכישות מט"ח נטו של חברות היבוא והיצוא העיקריות¹³



המקור: דיווחים לבנק ישראל מהמוסדות הפיננסים ומחברות עסקיות, ועיבודי בנק ישראל.
הערה – בוצע עדכון בדיעבד לקבוצת יבואנים/יצואנים לפי שיטות ML

חברות היבוא והיצוא העיקריות רכשו מט"ח נטו.

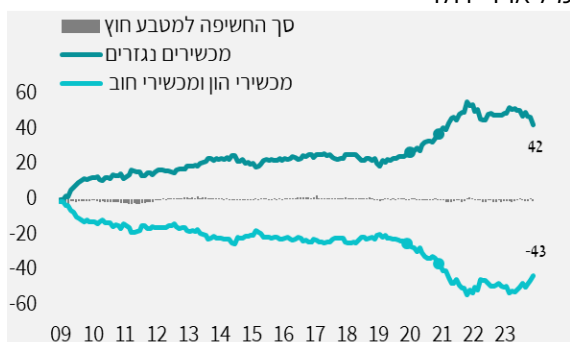
חברות הייצוא העיקריות מכרו השנה מט"ח בהיקף של 42 מיליארד דולר נטו, לעומת המכירות בשנת 2022 בהיקף משמעותי יותר של 56 מיליארד דולר נטו וזאת על רקע הפיחות החריג שחל אשתקד.

במקביל המשיכו חברות היבוא העיקריות לרכוש מט"ח, אך בהיקף קטן יותר מבשנה שעברה (49 מיליארד דולר נטו).

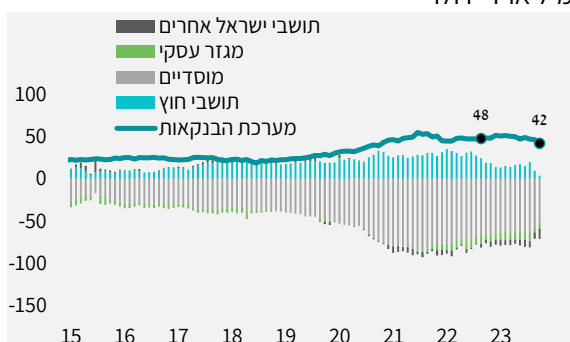
סך הפעילות נטו של חברות היבוא והיצוא העיקריות בשנת 2023 הסתכמה בכ-7 מיליארד דולר.

2.4 מערכת הבנקאות¹⁴

איור ד'-15(א): יתרת הנכסים נטו של מערכת הבנקאות במטבע חוץ והיקף החשיפה למטבע חוץ



איור ד'-15(ב): יתרת המכשירים הנגזרים של מערכת הבנקאות במטבע חוץ מול מגזרים נגדיים



המקור: דיווחים לבנק ישראל ממערכת הבנקאות ועיבודי בנק ישראל.

יתרת ההתחייבויות של מערכת הבנקאות במכשירי הון וחוב ירדה, במקביל לירידה ביתרת הנכסים במכשירים נגזרים. החשיפה למטבע חוץ נותרה זניחה.

מתחילת שנת 2023 נרשמה ירידה של כ-6 מיליארד דולר בעודף ההתחייבויות של הבנקים במכשירי הון ובמכשירי חוב במט"ח, לרמה של כ-43 מיליארד דולר.

במקביל הקטינה מערכת הבנקאות את יתרת הנכסים במכשירים נגזרים במט"ח בכ-6 מיליארד דולר, שעמדה בסוף השנה על 42 מיליארד דולר. המגזר הנגדי הבולט מול מערכת הבנקאות הוא הגופים המוסדיים, שהקטינו את יתרת ההתחייבויות שלהם במכשירים נגזרים במטבע חוץ בכ-16 מיליארד דולר לרמה של 52 מיליארד דולר.

¹² המגזר העסקי כולל את כל החברות הלא פיננסיות בישראל, כולל חברות יבוא ויצוא.

¹³ כולל כ-200 חברות היבוא והיצוא הגדולות במשק.

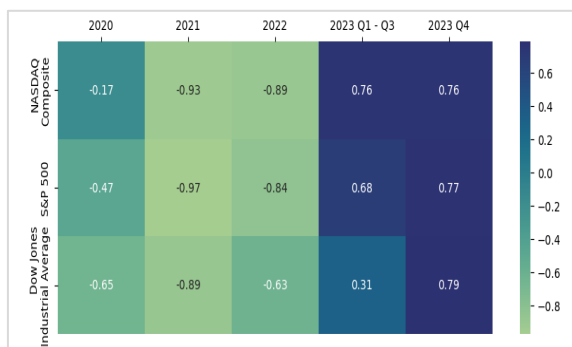
¹⁴ התאגידים הבנקאים המקומיים.

מבט מקרוב

מבט מקרוב על שוק מטבע החוץ

עד סוף שנת 2022, נרשם מתאם שלילי בין רכישות המט"ח המצטברות נטו של הגופים המוסדיים לבין מדדי מניות בחו"ל. כשמדדי המניות בחו"ל עולים, מוכרים הגופים מט"ח נטו, ולהפך. בשנת 2023 הפך מתאם זה להיות חיובי: המשקיעים המוסדיים המשיכו לרכוש מט"ח בגין השקעותיהם בחו"ל והגדילו את החשיפה שלהם למט"ח, בזמן שמדדי המניות בחו"ל עלו.

איור ד'-17: המתאם בין רכישות המט"ח נטו של הגופים המוסדיים לבין מדדי מניות בחו"ל

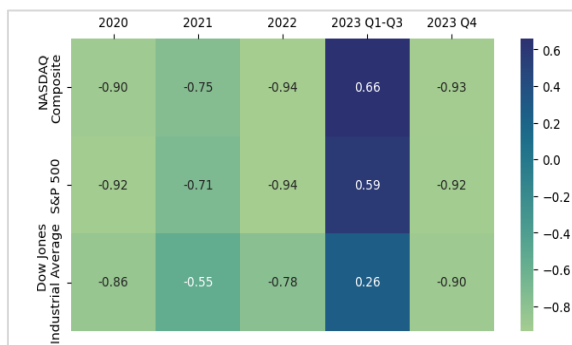


איור ד'-16: רכישות מט"ח מצטברות נטו של הגופים המוסדיים ומדד S&P500

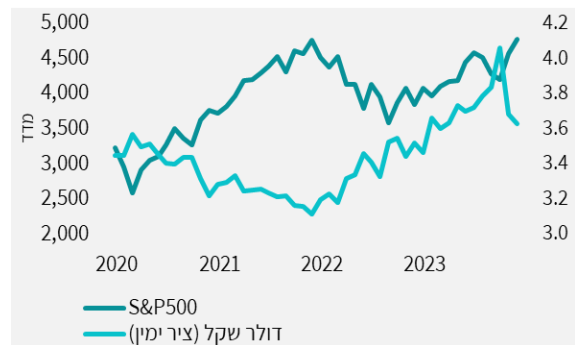


במקביל, עד שנת 2022 נרשם מתאם שלילי דומה בין שער החליפין דולר/שקל למדדי מניות בחו"ל. בתחילת שנת 2023 הפך המתאם לחיובי בדומה למתאם בין רכישות המט"ח של המוסדיים למדדי המניות בחו"ל. עם פרוץ המלחמה חזר שער החליפין להיות מתואם שלילי מול מדדי המניות בחו"ל.

איור ד'-19: המתאם בין שער החליפין דולר/שקל לבין מדדי מניות בחו"ל



איור ד'-18: שער הדולר ומדד S&P500



המקור: בלומברג, דיווחים לבנק ישראל מהמוסדות הפיננסים ומחברות עסקיות ועיבודי בנק ישראל.

אינדיקטורים מרכזיים



השינוי				הרמה				
2023	2022	2021	2020	2023	2022	2021	2020	
-0.7	-0.5	4.7	0.2	7.8%	8.5%	9.0%	4.3%	סטיית התקן בפועל של שער החליפין שקל/דולר (על בסיס 20 יום, אחוזים)
1.54	0.72	1.41	1	10.1%	8.5%	7.8%	6.4%	סטיית התקן הגלומה באופציות OTC שקל/מט"ח (אחוזים)
3.1%	13.2%	-3.3%	-6.9%	3.63	3.52	3.11	3.22	שער החליפין היציג שקל/דולר
6.9%	6.6%	-10.7%	1.5%	4.01	3.75	3.52	3.94	שער החליפין שקל אירו
3.7%	-5.8%	-7.2%	-8.8%	1.11	1.07	1.13	1.22	שער החליפין דולר/אירו
7.2%	14.6%	11.7%	-5.0%	141.48	131.95	115.10	103.08	שער החליפין יין/דולר
1.5%	6.5%	-8.2%	-5.2%	77.14	76.00	71.35	77.87	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (100=01/01/2015)
-0.96%	8.51%	17.88%	18.84%	10318	10418	9601	8145	נפח המסחר היומי הממוצע: המרה, החלף ואופציות OTC (מיליוני דולר) ¹⁵
3.7	-5.1	6.2	5.9	45.1%	41.4%	46.5%	40.3%	משקל תושבי חוץ בנפח המסחר הכולל (אחוזים)
				71	58	67	36	יתרת עודף הנכסים בשקלים של תושבי חוץ (מיליארדי דולר)
				147	102	128	120	יתרת עודף הנכסים במט"ח של הגופים המוסדיים (מיליארדי דולר)
				1.3-	-2.0	1.1	-0.7	יתרת עודף הנכסים במט"ח של מערכת הבנקאות (מיליארדי דולר)
12	21.5	-28	-2					רכישות מט"ח נטו על ידי הגופים המוסדיים (מיליארדי דולר)
-42	-56	-43	-28					רכישות מט"ח נטו על ידי היצואנים העיקריים (מיליארדי דולר) ¹⁶
49	51	48	32					רכישות מט"ח נטו על ידי היבואנים העיקריים (מיליארדי דולר) ¹⁷

¹⁵ נפח המסחר של התאגידים הבנקאים המקומיים, ללא סניפים מקומיים של הבנקים הזרים.

¹⁶ בוצע עדכון בדיעבד לקבוצת יבואנים/יצואנים לפי שיטות ML

מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים

חשיפה לשער החליפין ולנגזרים

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

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, נאמד סכום זה כאן על ידי יתרת עודף נכסיהם במט"ח על התחייבויותיהם במט"ח (נקובים וצמודים למט"ח); בהתייחס לתושבי חוץ, נאמד סכום זה על ידי יתרת עודף נכסיהם בשקלים על התחייבויותיהם בשקלים. עודף נכסים במט"ח (חיובי) חושף תושב/ת ישראל לייסוף השקל ועודף התחייבויות במט"ח (שלילי) חושף אותה/ה לפיחות השקל. כיווני החשיפה עבור תושבי חוץ הם הפוכים.

הנכסים במט"ח כוללים **נכסים מאזניים**, כגון מזומן ופיקדונות במט"ח ואג"ח במט"ח של ממשלות ושל חברות (בדרך כלל זרות) וכן נכסים חוץ-מאזניים, כלומר, זו היתרה הפתוחה בעסקות **במכשירים פיננסים 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, זו 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 שקרויה **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 ומיחידים שונים, שפועלים בשקלים מקשת דומה של מניעים.

סטיית התקן הגלומה באופציות על מטבע חוץ מייצגת את התנודתיות שצפויה בשער החליפין. בהנחה ששוק האופציות הוא יעיל והפעילים בשוק מתמחרים את האופציות בהתבסס על מודל בלק & שולס, סטיית התקן הגלומה אמורה להכיל את כל המידע לגבי התנודתיות של שער החליפין בעתיד. היא משמשת לכן אומדן של השוק לתנודתיות של שער החליפין במהלך התקופה שנותרה 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 21 מטבעות שמייצגים 29 מדינות, שהן שותפות הסחר העיקריות עם ישראל.

חלק שני

עבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית
והמידע הכלכלי ויישומן בבנק ישראל:

1. ניכוי עונתיות בסדרות כלכליות בתדירות שבועית

2. נתוני אחזקות בניירות ערך



ניכוי עונתיות בסדרות כלכליות בתדירות שבועית

טים גינקר

תקציר

בעשורים האחרונים חל גידול משמעותי במספר האינדקטורים הכלכליים שזמינים בתדירות גבוהה. אינדקטורים אלה עשויים להפחית מחוסר הוודאות ובכך לסייע בתהליך קבלת ההחלטות עבור קובעי המדיניות, במיוחד בתקופות של שינויים מהירים הדורשים קבלת החלטות במצב של אי-ודאות מוגברת. כדי להסיק על מהות השינוי בנתונים אלה נדרש תחילה לבצע ניכוי עונתיות. אולם ניכוי עונתיות בנתונים בתדירות גבוהה משלב אתגרים רבים בשל המאפיינים הייחודיים שלא מאפשרים את יישומן של שיטות סטנדרטיות שמקובלות בלשכות הסטטיסטיות ברחבי העולם, כגון X-13 ARIMA. נייר זה מציג את העבודה המתמשכת בבנק ישראל בפיתוחם של מתודולוגיה ושל כלים סטטיסטיים לניכוי עונתיות בנתונים בתדירות שבועית. השימוש בכלים של קוד פתוח שפותחו בבנק מודגם על בסיס האינדקטורים לפעילות כלכלית ריאלית ולשוק העבודה בישראל.

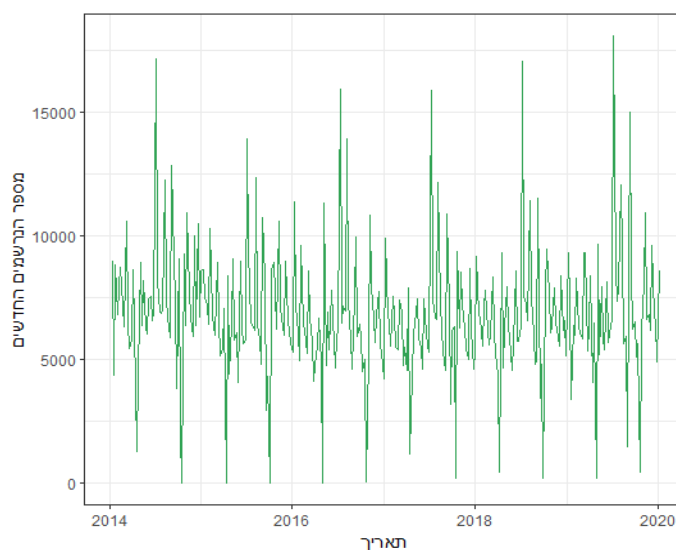
1. מבוא

ליכולתם של קובעי המדיניות לעקוב אחר השינויים במגמות ולאחר נקודות מפנה בפעילות הכלכלית יש חשיבות עליונה, במיוחד בתקופות של שינויים מהירים שדורשים קבלת החלטות במצבים של אי-ודאות מוגברת. בעשורים האחרונים, הודות להתפתחויות המהירות בטכנולוגיות המידע, חל גידול משמעותי במספרם של האינדיקטורים הכלכליים שזמינים בתדירות גבוהה (כגון, שבועית או יומית), שעשויים להפחית מאי-הוודאות ולסייע בכך בתהליך קבלת ההחלטות. עם זאת, השימוש באינדיקטורים אלה הופך למורכב יותר, כאשר הם כוללים לא רק את רכיבי המגמה והאי סדירות, אלא גם השפעות עונתיות. השפעות אלה לא מבטאות התפתחות מהותית בסדרה הנצפית, אלא שינויים טכניים שנובעים מגורמים כגון לוח שנה (ימי חג, ימי פעילות, וכד') והשפעות אחרות עם עיתוי, כיוון ועוצמה, שנשארים קבועים יחסית על פני זמן (כגון, תנאי מזג אוויר, סטודנטים שמחפשים עבודה בחופשה בין סמסטרים, וכד'). כפי שמודגם בהמשך, לא ניתן להסיק על מהות השינויים באינדיקטורים הכלכליים, מבלי לנכות את הרכיב העונתי שעשוי להיות משמעותי מאוד ואף לשלוט בהתנהגותה של סדרת נתונים.

נייר עבודה זה מציג את הפעילות המתמשכת בבנק ישראל בפיתוחם של מתודולוגיה ושל כלים סטטיסטיים לניכוי עונתיות בסדרות נתונים בתדירות שבועית. השימוש בכלים של קוד פתוח שפותחו בבנק יודגם על בסיס האינדיקטורים לפעילות כלכלית ריאלית ולשוק העבודה בישראל.

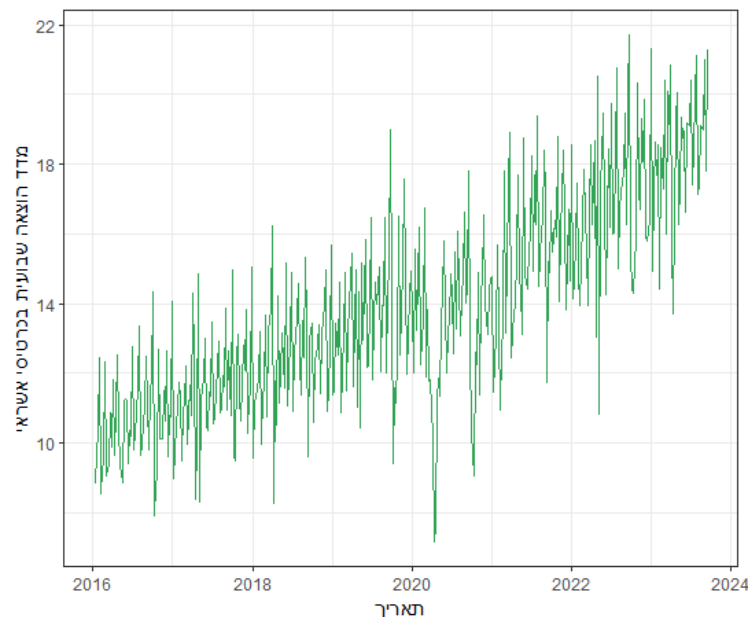
הדוגמה הראשונה תציג ניכוי עונתיות במספר הנרשמים החדשים בשבוע בשירות התעסוקה הישראלי. מדובר בנתון מנהלי שזמין בפיגור של פחות משבוע ושעשוי לספק אינדיקציה מקדימה למצב האבטלה במשק. באיור 1 להלן מוצג מספר הנרשמים בשירות התעסוקה הישראלי. איור זה ממחיש היטב את הקושי בניתוח ההתפתחויות בסדרה ללא הניכוי ההשפעות של העונתיות. כך, למשל, ניתן להבחין בשתי ירידות חדות מאוד במספר הנרשמים, שחוזרות על עצמן מדי שנה. ירידות אלה לא משקפות שינוי מהותי במצב האבטלה במשק, אלא את השפעתם של חגים נעים בלבד. בנוסף, אנו עדים לשלוש עליות חדות במספר הנרשמים החדשים בכל שנה שקשורות לעובדים תקופתיים. הסדרה מאופיינת גם במחזוריות תוך-חודשית חזקה, אשר מסווה עוד יותר את מהות השינויים בה.

איור 1 - מספר הנרשמים בשירות התעסוקה הישראלי.



הדוגמה השנייה מתייחסת לנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי, שעשויים לספק אינדיקציה מקדימה לשינויים בצריכה הפרטית. יתרה מזו, בשונה מנתונים של חשבונאות לאומית שמתפרסמים בפיגור של כשישה שבועות, הנתון היומי והשבועי של הרכישות בכל קשת כרטיסי האשראי זמינים בזמן אמת. באיור 2 להלן מוצגים נתוני הרכישות השבועיות בכרטיסי האשראי וכפי שנראה בהמשך נייר העבודה, קיימים בסדרה זו מחזורים עונתיים והשפעות שנובעות מימי פעילות ומימי חג שיש לנכותם לפני הניתוח של הנתונים.

איור 2 - רכישות בכרטיסי אשראי



1.1 אתגרים בניכוי נתונים עם תדירות גבוהה

ניכוי עונתיות בנתונים בתדירות גבוהה משלב אתגרים רבים בשל המאפיינים הייחודיים שלא מאפשרים את יישומן של שיטות סטנדרטיות שמקובלות בלשכות הסטטיסטיות ברחבי העולם, כגון X-13 ARIMA. באופן כללי, בנוסף לאמידה של גורמי התאמה מראש¹ וטיפול בתצפיות חריגות, רוב השיטות לניכוי עונתיות כוללות שני שלבים עיקריים. כך נעשית בשלב הראשון אמידה ונטרול של רכיב המגמה ובשלב השני נאמדים גורמי העונתיות בעזרת החלקה של תתי-הסדרות במחזור העונתי². לדוגמה, בנתונים חודשיים, לאחר הנטרול של המגמה, מחשבים לצורך האמידה של גורמי העונתיות ממוצע (משוקלל) של כל חודש בנפרד.

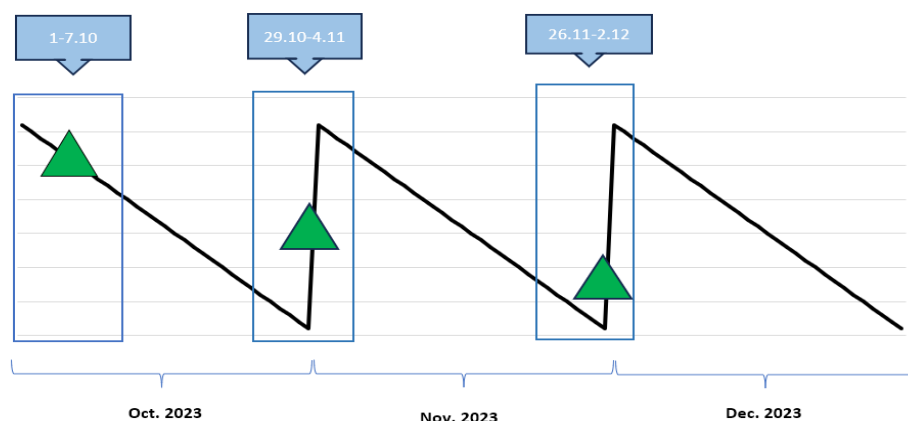
השיטה לניכוי שתוארה לעיל לרוב אינה ניתנת ליישום על סדרות בתדירות שבועית בגלל שאורך המחזור עלול להשתנות מתקופה לתקופה, ריבוי של מחזורים עונתיים ותזוזה של מיקום השבוע בתוך החודש. כך, מספר השבועות בשנה נע בין 52 ל-53. בנוסף, נתונים שבועיים יכולים לכלול מספר מחזורים עונתיים, כגון המחזור התוך חודשי והמחזור התוך שנתי. נדגים את נתוני התעסוקה שהוצגו באיור 1. נניח לרגע שמספר השבועות היה זהה בכל

¹ בגורמי התאמה מראש כלולות השפעה של חגים עבריים שעיתוין אינו קבוע בלוח השנה הלועזי וכן השפעת ימי פעילות ועבודה.

² נניח שהמחזור העונתי כולל n תצפיות. למשל, בנתונים חודשיים, n במחזור עונתי שנתי הוא 12. אנו מגדירים את הסדרות של התצפיות שנמצאות במיקום מסוים במחזור העונתי בתור "תתי-סדרות המחזור" (cycle-subseries). למשל, בנתונים חודשיים, תתי-הסדרה הראשונה של המחזור העונתי תכלול את כל חודשי הינואר, השנייה את כל חודשי הפברואר, וכן הלאה.

שנה, כמו גם מספר השבועות בחודש, כך שניתן היה להפעיל את ההחלקה על תתי-סדרות, כלומר, לחשב ממוצע של מספר הנרשמים לפי מיקום השבוע בחודש (נניח, ממוצע של השבוע הראשון עד הרביעי בכל חודש) וכן ממוצע של הנרשמים לפי מספר השבועות בשנה. חישוב זה היה נותן תוצאה מוטית בשל ההימצאות של השבועות בתוך החודש בחלק שונה במחזור השנתי. ועוד, חלק מהשבועות עשויים אף ליפול על העליות החדות ששייכות למחזור השנתי שראינו קודם לכן, מה שממחיש את גודל ההטיה האפשרית. אתגר נוסף הוא שמיקום השבועות בתוך המחזור החודשי אינו קבוע. לצורך ההמחשה נתבונן בדוגמה באיור 3 שמתייחסת לשלושת החודשים האחרונים של שנת 2023. יצרנו סדרה יומית דטרמיניסטית (קו שחור) עם רמה קבועה ומחזור עונתי תוך-חודשי, כך שהסדרה מקבלת ערכים גבוהים בתחילת החודש והיא יורדת בהדרגה בצורה ליניארית. לפני שנמשיך בדוגמה, חשוב לציין שבגלל שהעליות והירידות הן רק טכניות, היינו מצפים משיטה טובה לניכוי עונתיות שתבטל את המחזוריות התוך-חודשית ותחזיר לנו קו ליניארי אופקי. כעת נבדוק מהן התכונות של הסדרה כאשר היא נצפית בתדירות שבועית (כמו, למשל, נתוני שרות התעסוקה שראינו קודם לכן) וכלל האגרציה הוא כזה שכל תצפית מייצגת את הערך היומי הממוצע על פני שבוע. ללא הגבלת הכלליות, נתמקד בשבועות הראשונים בכל חודש. ניתן לראות מהחלק שכלוא במלבן השחור השמאלי, שהשבוע הראשון של אוקטובר ייצג את הממוצע של תחילת המחזור התוך-חודשי שמסומן על ידי משולש ירוק. לעומת זאת, השבוע הראשון של נובמבר שנמצא בין התאריכים 29 באוקטובר ל-4 בנובמבר, ייצג אגרציה של קטע שונה מהמחזור התוך-חודשי וכך גם בהמשך השבוע הראשון של דצמבר. כתוצאה מכך, בשל המיקום השונה במחזור החודשי, אין משמעות לשימוש בשיטות שמבוססות על ההחלקה של תתי-הסדרות במחזור, שמניחות למעשה את אותה השפעה עונתית בשבוע הראשון בכל חודש. ראוי לציין שאותה התזוזה קורית גם במחזור התוך-שנתי (אם הוא קיים בסדרה).

איור 3 – דוגמה לתזוזת המחזור התוך-חודשי בחלון השבועי



1.2 סקירת שיטות וספרות

למרות שהניסיונות הראשונים לנכות עונתיות בסדרות שבועיות החלו עוד בתחילת המאה הקודמת (Crum, 1927), נותרת הספרות בתחום זה מצומצמת יחסית. באופן דומה, התוכנות הסטטיסטיות לניכוי עונתיות שבועי הן פחות מפותחות ופחות נגישות בהשוואה לכלים שמיועדים לסדרות חודשיות או רבעוניות.

נכון להיום יש מספר כלים סטטיסטיים לניכוי עונתיות בסדרות שבועיות שנמצאים בשלבי פיתוח שונים. דוגמה אחת היא תוכנת MoveReg, שפותחה בלשכת התעסוקה של ארה"ב (U.S. Bureau of Labor). התוכנה ניתנת להפעלה באמצעות כלים סטטיסטיים Eviews ו-SAS והמתודולוגיה שלה מפורטת היטב ב-Cleveland et al. (2014). לצד זה אין כמעט כלים של קוד פתוח וגם המבטיחים מבניהם, כגון חבילת R Ecce Signum (ראו McElroy and Livsey, 2022), נמצאים עדיין בשלבי הפיתוח.

לצד המתודולוגיות שתוארו לעיל, יש מספר שיטות נוספות שממשות לעתים לניכוי עונתיות בסדרות שבועיות. שיטות אלה הוצעו לראשונה על ידי Cleveland et al. (1990) והן מבוססות על פרוק מגמה-עונתיות בעזרת רגרסיה לוקאלית (באנגלית: Seasonal-trend decomposition using Loess או בקיצור STL). לאחרונה, Bandara et al. (2021) הרחיבו את שיטת STL לפרוק מגמה-עונתיות מרובה (באנגלית: Multiple Seasonal-Trend decomposition using Loess או בקיצור MSTL) שמאפשרת פירוק של סדרות עם מספר מחזורים עונתיים שכוללים זה בזה. חשוב לציין ששתי השיטות מבוססות על ההחלקה של תתי-הסדרות של המחזור, מה שלא מתאים לסדרות שבועיות בשל המגבלות שתוארו לעיל. בנוסף ניכר חוסר היכולת של שתי השיטות להכניס גורמי התאמה מראש (למשל של ימי חג וימי פעילות). מגבלות אלה, בדגש על האחרונה, עשויות כנראה להסביר מדוע השיטות לא אומצו בלשכות הסטטיסטיות ברחבי העולם.

יש מספר עבודות שמציעות להשתמש במודלים שמיועדים לחיזוי, כגון Prophet שפותח על ידי Taylor and Letham (2018) או TBATS שהוצע על ידי De Livera et al. (2011). אולם הממצאים בספרות מצביעים על כך שרמת הדיוק של הפירוק שנעשה על ידי השיטות לחיזוי אינה מספקת וזה כנראה בשל פונקציית מטרה שונה והישענות על תצפיות העבר בלבד לצורך חישוב גורמי המגמה והעונתיות (Bandara et al., 2021).

המשך נייר העבודה כדלקמן: בפרק השני מתוארת מתודולוגיה לניכוי עונתיות בנתונים שבועיים; בפרק השלישי מובאות כמה דוגמאות לשימוש בחבילת R שפותחה בבנק ישראל ושנקראת ³boiwsa לניכוי בסדרות של מספר הנרשמים השבועי בשרות התעסוקה ומדד רכישות שבועי בכרטיסי אשראי; הפרק הרביעי מסכם את התוצאות של נייר העבודה, הצעות לשיפור וכיווני המשך לעתיד.

³ החבילה זמינה להתקנה מ-CRAN, ראו <https://cran.r-project.org/package=boiwsa> לפרטים נוספים.

2. מתודולוגיה

פרק זה מציג את המתודולוגיה שלנו לניכוי עונתיות בנתונים בתדירות שבועית אשר מומשה בחבילת boiwsa. השיטה המיושמת מבוססת על המודל של (Cleveland et al., 2014), למעט כמה הבדלים שנועדו לתת למשתמש גמישות רבה יותר ולהקל על השימוש בכלי לניכוי אוטומטי.

אנו מניחים שהסדרה הנצפית, y_t , ניתנת לפירוק הבא:

$$y_t = T_t + S_t + H_t + O_t + I_t, \quad (1)$$

כאשר T_t, S_t, H_t, O_t , ו- I_t מייצגים: רכיבי מגמה; עונתיות; גורמי התאמה מראש (כגון עבור ימי חג וימי עבודה); תצפיות חריגות; ורכיב הרעש; בהתאמה⁴.

הרכיב העונתי ממודל על משתנים טריגונומטריים באופן הבא:

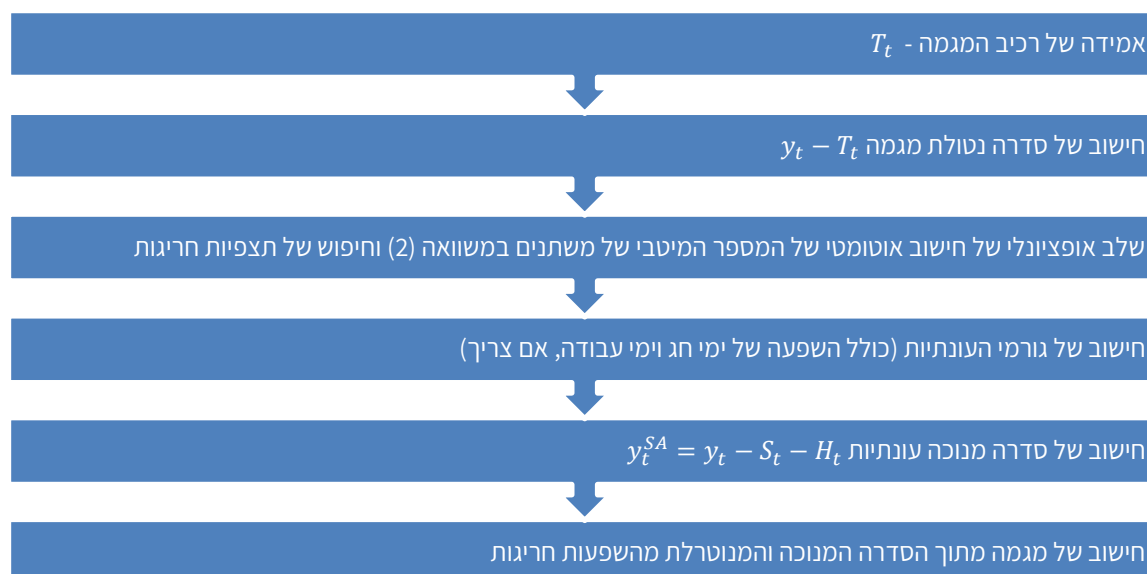
$$S_t = \sum_{k=1}^K \left(\alpha_k^y \sin\left(\frac{2\pi k D_t^y}{n_t^y}\right) + \beta_k^y \cos\left(\frac{2\pi k D_t^y}{n_t^y}\right) \right) + \sum_{l=1}^L \left(\alpha_l^m \sin\left(\frac{2\pi l D_t^m}{n_t^m}\right) + \beta_l^m \cos\left(\frac{2\pi l D_t^m}{n_t^m}\right) \right), \quad (2)$$

כאשר D_t^y ו- D_t^m מייצגים את היום בשנה ואת היום בחודש של תצפית ה- t , ו- n_t^y ו- n_t^m מייצגים את מספר הימים בחודש ובשנה המתאימים. לכן מאפשר המודל אמידה של שני מחזורים עונתיים, המחזור התוך-שנתי והתוך-חודשי, בהתאמה. כדי לאפשר לרכיב העונתיות להשתנות עם הזמן, המקדמים במשוואה (2) נאמדים בעזרת ואריאציה של Discount Weighted Regression (Harrison and Johnston, 1984). לפרטים נוספים על יישום השיטה בחבילת boiwsa ראה (Ginker, 2023).

בדומה לשיטת X-11 (Ladiray and Quenneville, 2001), הפרוצדורה שלנו מתבססת על תהליך חזרתי של חילוץ מרכיבי השונים כפי שמפורט בתרשים להלן:

⁴ נציין שבמקרה הנוכחי, בדומה לעבודות אחרות בתחום, אנו מניחים ש- t מתייחס ליום האחרון בשבוע.

תרשים 1 - השלבים בתהליך ניכוי העונתיות



התהליך המתואר לעיל חוזר פעמיים, כאשר בהרצה השנייה, במקום לאמוד את המגמה מחדש, אנו משתמשים באומדן המגמה מהסוף של ההרצה הראשונה.

3. יישום אמפירי

בפרק זה נביא שתי דוגמאות לניכוי עונתיות בנתונים שזמינים בתדירות שבועית. בנוסף נדון בכמה היבטים יישומיים שקשורים למאפיינים הייחודיים של הסדרות ולדרכי הטיפול בהם. הדוגמה הראשונה תציג ניכוי עונתיות במספר הנרשמים החדשים השבועי בשירות התעסוקה הישראלי והדוגמה השנייה תעסוק בנתוני הרכישות השבועיות בכרטיסי אשראי.

3.1 ניכוי עונתיות במספר הנרשמים החדשים בשירות התעסוקה הישראלי

הדוגמה הראשונה שלנו מבוססת על מספר הנרשמים החדשים בשירות התעסוקה הישראלי שמוצגים באיור 1. הנתונים מתייחסים לתקופה שבין השנים 2014 ו-2020. הסדרה מאופיינת בשני מחזורי עונתיות שכלולים זה בזה, כמו גם השפעה לא-סטנדרטית של חגים נעים ושל השפעה של ימי עבודה.

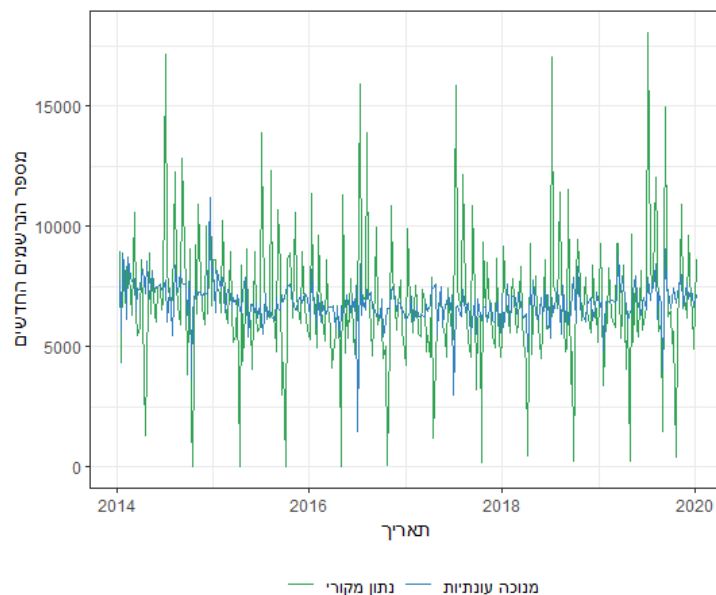
כל אזרח המעוניין לממש את זכאותו לקצבאות בשל חוסר עבודה חייב לבצע רישום בשירות התעסוקה. מסיבה זו צפוי הרישום להתבצע בסמוך למועד הפסקת העבודה. בהינתן שרוב חוזי העסקה מסתיימים לפי חודש קלנדרי, אנו צופים לראות פניות רבות יותר בתחילת החודש, מה שיתבטא במחזור עונתי תוך-חודשי. בנוסף, ניכר מאיור 1 שיש כמה שיאים שחוזרים על עצמם מדי שנה, כאשר האחרון מתרחש לקראת סוף אוגוסט. שיאים אלה קשורים לעובדים תקופתיים והם עומדים בבסיס המחזור התוך-שנתי.

בנוסף, ניתן לראות שיש בכל שנה שבועות שבהם מספר הנרשמים בשירות התעסוקה יורד כמעט לאפס. ירידות אלה קשורות להשפעה של שני חגים נעים (ראש השנה ופסח). במקרה זה גורמי התאמה מראש לחגים נעים לא

מיוצרים ברוב תוכנות סטטיסטיות בדרך המקובלות (ראו נוסחת פסחה בטבלה 2 של Findley et al. (1998), כי אין התחלקות בהשפעה בין שבועות, אלא נפילה וקפיצה בשבועות הסמוכים. לכן נוכו השפעות אלה בעזרת משתני דמי ממורכזים גלובלית (ניתן לשחזר את המשתנים על ידי הפונקציה `boiwsa::my_rosh`). בנוסף לחגים נעים, אנו צופים גם להשפעה של מספר ימי עבודה בשבוע, שיתבטא בירידה במספר הנרשמים בשבועות עם פחות ימי עבודה מלאים. השפעות אלה מנוכות בעזרת משתני התאמה מראש ייחודיים ומחושבות על ידי פונקציה `boiwsa::simple_td`. לפירוט של יישום התהליך בחבילת `boiwsa` ראו Ginker (2023).

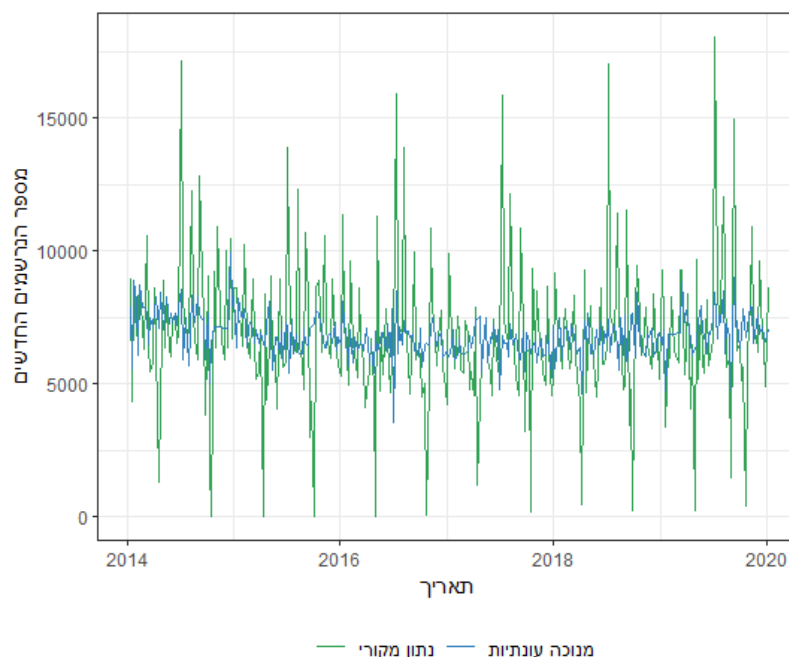
כפי שעולה מניתוח חזותי של איור 4, ניכר התהליך בהצלחה את שני מחזורי העונתיות בשילוב עם ההשפעה של חגים נעים. למרות זאת ניכרת הירידה החדה בסדרה המנוכה, שמתחילה להופיע החל משנת 2016. ירידה זו חוזרת על עצמה גם בשנים הבאות עם העוצמה שהולכת ופוחתת.

איור 4 - מספר הנרשמים בשירות התעסוקה הישראלי לעומת הסדרה המנוכה (בכחול).



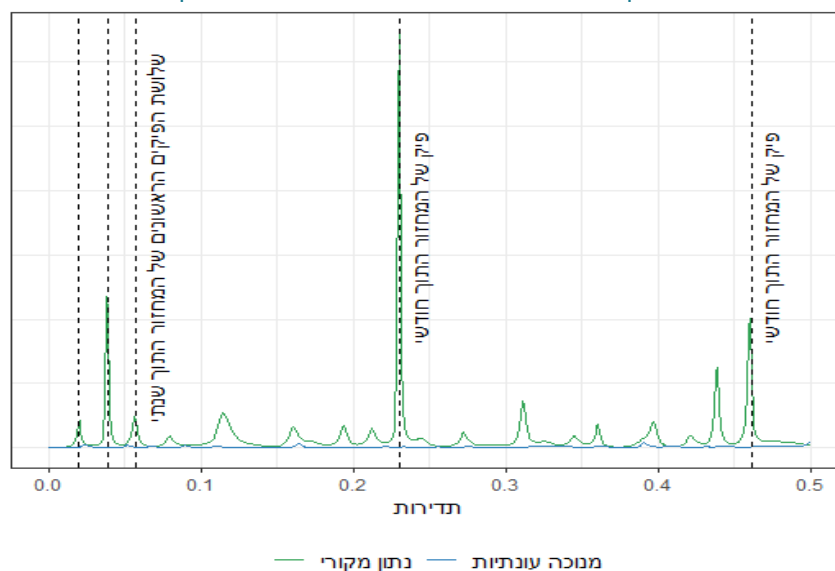
כפי הוזכר לעיל, ככל שהנתונים נצפים בתדירות גבוהה יותר, כך עולה בדרך כלל התנודתיות שלהם. מאפיין זה מקשה על זיהוי של תצפיות חריגות ועשוי להביא לעיוות של גורמי העונתיות הנאמדים, הן במצב של זיהוי שגוי של תצפית כחריגה והן כאשר התצפית החריגה לא מטופלת כראוי. ההשפעה של עיוות זה תלך ותיחלש בשל המבנה הלוקאלי של המודל, כפי שעולה מאיור 4. ביישום זה התבסס הניכוי על התהליך האוטומטי של החבילה לבחירת המודל המתאים וזיהוי תצפיות חריגות (שמומש בעזרת הפונקציה `boiwsa::find_outliers`), כאשר הזיהוי מבוסס על ערכי הסף שהוצעו ב-Findley et al. (1998) לנתונים חודשיים וייתכן שאינם שמרניים מספיק לנתונים בתדירות גבוהה יותר. כפי שניתן לראות מאיור 5, הבעיה נפתרה על ידי העלאת הסף של ה-t הסטטיסטי עבור המשתנים של תצפיות חריגות (לפרטים נוספים על הגדרת ערכי הסף, ראו את התיעוד של החבילה). ראוי לציין שלהעלאת הסף עלול להיות מחיר של אי-זיהוי של תצפיות חריגות. בכך מדגישה הדוגמה את החשיבות של המעקב על ידי מומחי התוכן לאחר הניכוי וכן התערבות שיפוטית, במקרה הצורך.

איור 5 - מספר הנרשמים בשירות התעסוקה הישראלי לעומת הסדרה המנוכה (בכחול).



לאחר הניכוי של רכיב המגמה⁵, ניתן לבחון את טיב הניכוי על ידי ההשוואה של הספקטרום של הסדרה המקורית לזה של הסדרה המנוכה (הפרוצדורה נעשית בעזרת פונקציית `boiwsa::plot_spec`). כדי להקל על הניתוח, סימנו בתרשים שמיצצר בחבילה את הפיקים הראשונים ששייכים למחזור התוך-חודשי והתוך-שנתי. כפי שעולה מאיור 6 ובהתאם להשערה הראשונית שלנו, הסדרה מאופיינת בשני מחזורי העונתיות שנוכו בהצלחה על ידי הפרוצדורה.

איור 6 – ספקטרום של מספר הנרשמים בשירות התעסוקה הישראלי



⁵ בניית ספקטראלי מקובל להסיר את רכיב המגמה לפני הניתוח, כדי שהוא לא יסתיר את הפיקים שקשורים לרכיב העונתי. אם לא נעשה זאת, נראה בסדרות שמאופיינות ברכיב מגמה חזק בעיקר שיא גבוה בראשית הצירים ונתקשה לזהות את השאר.

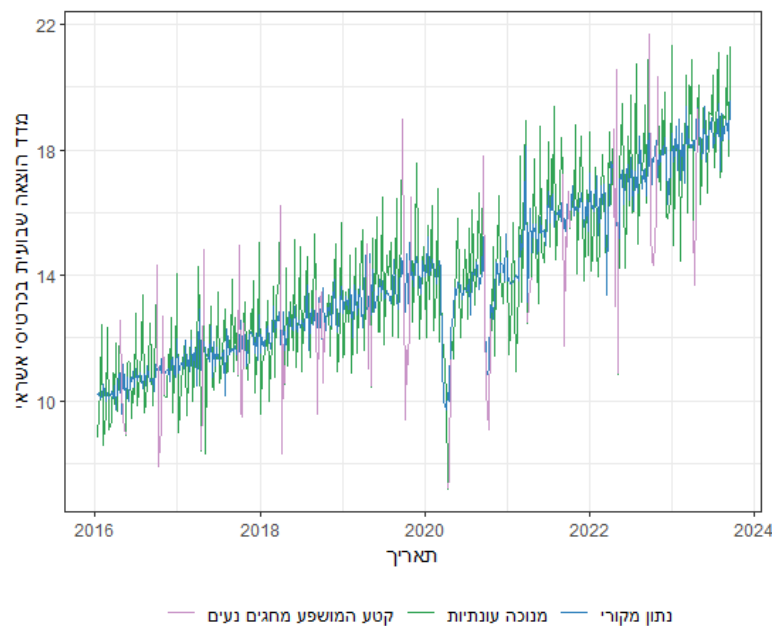
⁶ ספקטרום של סדרה משמש כדי לתאר את ההשתנות של הסדרה כפונקציה של מחזורים בתדירויות שונות. כך, ערכים גבוהים בצורה ניכרת בתדירויות שסומנו בתרשים עשויים להעיד על קיומו של מחזור עונתי, והיעדרם בסדרה המנוכה מעיד על הצלחת הפרוצדורה של ניכוי.

3.2 ניכוי בנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי

הדוגמה השנייה שלנו מבוססת על נתוני מדד רכישות שבועיים בכרטיסי אשראי. הנתון זמין בתדירות יומית ומדווח לציבור על ידי בנק ישראל⁷. לצורך היישום הזה המרנו את הסדרה הלא-מנוכה לתדירות שבועית על ידי סכימה. הנתונים מתייחסים לתקופה שבין ה-9 בינואר 2016 ל-16 בספטמבר 2023 שהינו מועד החיבור של נייר עבודה זה. בדומה לנתונים מהדוגמה הקודמת, אנו צופים לשילוב של מספר מחזורי עונתיות וגם להשפעה של ימי חג ושל ימי עבודה. כך עשויים גורמים כמו מועדי העברת משכורות לחשבונות הבנק והרגלי קנייה לייצר מחזור עונתי תוך-חודשי. בנוסף ייתכנו השפעות של ימי עבודה ושל חגים נעים, ומחזוריות תוך-שנתית שנובעת מהבדלים עונתיים בהרגלי הרכישה במהלך השנה.

איור 7 מציג את הסדרה המקורית (בירוק), כאשר החלק שמושפע מחגים נעים מודגש בסגול, לצד הסדרה המנוכה (בכחול). ביישום זה יוצרו גורמי התאמה מראש של חגים נעים לפי הנוסחה של פסחה (ראו נוסחת פסחה בטבלה 2 של Findley et al. (1998) בעזרת פונקציית `boiwsa::genhol`, שמותאמת לנתונים שבועיים. עוד כוללת החבילה קובץ עם תאריכי החגים וקובץ שמכיל את הסיווג של כל יום כיום עבודה מלא, חלקי או חג (ראו `boiwsa::dates_il`). כפי שניתן לראות מהתרשים, ניכרת הפרוצדורה באופן מוצלח את ההשפעה של חגים נעים. גם המשתנה של ימי העבודה יצא מובהק והשפעתו נוכחה מהסדרה.

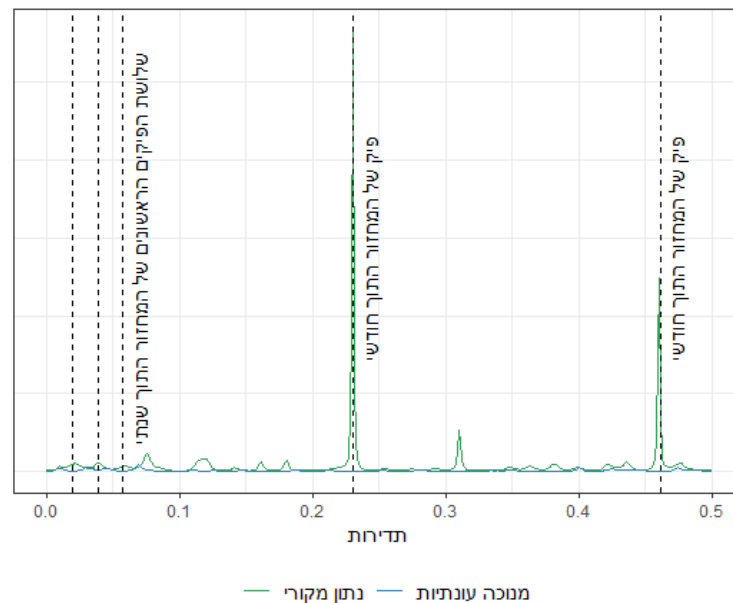
איור 7 – מדד רכישות בכרטיסי אשראי לעומת הסדרה המנוכה (בכחול).



⁷ ראו <https://edge.boi.gov.il/#?locale=he>

בנוסף, מניתוח הספקטרום באיור 8, ניתן לראות שכל הפיקים העונתיים נוכו, כאשר המשמעותיים מביניהם שייכים למחזוריות תוך-חודשית.

איור 8 – ספקטרום של נתוני רכישות בכרטיסי אשראי



5. סיכום

בנייר עבודה זה הצגנו את העבודה המתמשכת בבנק ישראל בפיתוח מתודולוגיה וכלים סטטיסטיים לניכוי עונתיות בנתונים בתדירות שבועית. אחד מכיווני ההמשך הוא לבחון שיטות נוספות לחילוף המגמה ולמבנה המקומי של הרגרסיה. כך, למשל, קצב העדכון בגרסה הנוכחית של גורמי העונתיות התוך-חודשיים והתוך-שנתיים הינו זהה, מה שעשוי להיות מגביל ביישומים מסוימים ובהרחבת השימוש בשיטה לנתונים בתדירות גבוהה יותר. ניתן להגמיש את השיטה על ידי קביעת קצבים שונים. בנוסף אנו מתכוונים להרחיב את התפקודיות של חבילת *boiwsa*, לרבות את האפשרות שתוכל לבצע ניכוי לפי שיטות נוספות.

6. רשימת מקורות

Bandara, K., Hyndman, R. J. and C. Bergmeir (2021). MSTL: A seasonal-trend decomposition algorithm for time series with multiple seasonal patterns. arXiv preprint arXiv:2107.13462 .

Cleveland, R. B., Cleveland, W. S., McRae, J. E. and I. Terpenning (1990). STL: A seasonal trend decomposition. *Journal of Official Statistics* 6(1), 3–73.

Cleveland, W. P., Evans, T. D. and S. Scott (2014). Weekly Seasonal Adjustment - A Locally weighted regression approach. Economic working papers, Bureau of Labor Statistics.

Crum, W. L. (1927). Weekly fluctuations in outside bank debits. *Review of Economics and Statistics* 9(1), 30–36.

- De Livera, A. M., Hyndman, R. J. and R. D. Snyder (2011). Forecasting time series with complex seasonal patterns using exponential smoothing. *Journal of the American statistical association* 106(496), 1513–1527.
- Findley, D. F., Monsell, B. C., Bell, W. R., Otto, M. C. and B. C. Chen (1998). New capabilities and methods of the X-12-arma seasonal-adjustment program. *Journal of Business & Economic Statistics* 16(2), 127–152.
- Ginker, T. (2023). Seasonal Adjustment of Weekly Data by Discounted Least Squares in R. *SSRN Electronic Journal*.
- Harrison, P. J. and F. R. Johnston (1984). Discount weighted regression. *Journal of the Operational Research Society* 35(10), 923–932.
- Ladiray, D. and B. Quenneville (2001). Seasonal adjustment with the X-11 method. Springer New York, NY.
- McElroy, T. S. and J.A. Livsey (2022). Ecce Signum: An R Package for multivariate signal extraction and time series analysis. arXiv preprint arXiv:2201.02148 .
- Taylor, S. J. and B. Letham (2018). Forecasting at scale. *American Statistician* 72(1), 37–45.

נתוני אחזקות בניירות ערך

ורד תייר

מבוא

נייר עבודה זה מתאר את נתוני האחזקות בניירות ערך של תושבי ישראל ושל תושבי-חוץ שמשמשים את בנק ישראל לצורך ניתוח וקבלה של ההחלטות מדיניות.

מסד הנתונים מכיל נתונים חודשיים על האחזקות של תושבי ישראל ושל תושבי-חוץ בניירות ערך שמוחזקים באמצעות בנקים ובתי השקעות מקומיים. נתונים אלה מאפשרים ניתוח של הפעילות הפיננסית לפי מגזרים ומכשירים עיקריים ומגוון של פילוחים מעמיקים נוספים. כל אלה יוצגו בעבודה זו.

כמו כן מציג נייר העבודה את האופן שבו נתונים אלה תורמים לניתוח ולבחינה שעורך בנק ישראל באופן שוטף אחר התפתחויות וסיכונים בתחומי היציבות הפיננסית וגם את תרומתם בהפקת הסטטיסטיקה הפיננסית של מדינת ישראל.

1. רקע

אחד הלקחים העיקריים של המשבר הפיננסי העולמי שאירע בשנת 2008 הוא החשיבות של קבלת החלטות בתחום הניטור והתמיכה ביציבות הפיננסית על בסיס ניתוח של מידע פרטני אודות המערכת הפיננסית ולא להסתפק עוד בניתוח של מידע מצרפי. כתוצאה מכך הקימו בנקים מרכזיים ובתוכם בנק ישראל מאגרי נתונים פיננסיים פרטניים ובכללם מאגרי נתונים על אחזקות בניירות ערך.

כזכור, עד ערב המשבר הפיננסי נשענו קובעי המדיניות ורשויות הפיקוח הפיננסי ובכללם הבנקים המרכזיים, על מידע מצרפי שלא אפשר לקבל תמונה בהירה דיה של ההתפתחויות ושל הסיכונים הפיננסיים שהפכו למורכבים, מתוחכמים ומסובכים יותר, לעיתים ברמה הגלובלית. על כן התקשו קובעי המדיניות ורשויות הפיקוח לזהות על סמך המידע שהיה ברשותם מי הם השחקנים, אילו מכשירי ההשקעה הם מחזיקים, מה הם הסיכונים שהם חשופים אליהם, אילו מגזרים חשופים למנפיק מסוים וכן שאלות חשובות רבות אחרות. לאור המצב הזה התקשו רשויות הפיקוח לזהות מבעוד מועד סימנים מוקדמים שבישרו את המשבר.

בנק ישראל, כמו בנקים מרכזיים רבים אחרים (ביניהם של יפן ושל מדינות האיחוד המוניטרי האירופאי¹), רואה גם הוא חשיבות בניתוח מידע על אחזקות בניירות ערך כחלק מתשתית המידע שנדרש במסגרת התמיכה ביציבות הפיננסית של המשק ובכלל קבלת החלטות לגבי מדיניות.

נתונים אלה מאפשרים את ניתוח החשיפות למכשירים ולמנפיקים השונים של מגזרים במשק, כגון של מגזר משקי הבית ושל המגזר העסקי וכן הפקה של החשבונות הפיננסיים של המשק. כמו כן ניתן לפתח על בסיס הנתונים האלה מגוון רחב של מדדים פיננסיים חדשים שמאפשרים הבנה טובה יותר של ההתפתחויות ושל הסיכונים בתחום הפיננסי ובכלל זה את מפת החשיפות.

לפיכך תורמים נתונים אלה תרומה חשובה בזמן משבר לקבלת החלטות של מדיניות, במיוחד בזמנים של עלייה משמעותית בסיכונים הפיננסיים.

2. תיאור בסיס הנתונים

בסיס הנתונים על אחזקות בניירות ערך כולל את נתוני האחזקות של תושבי-חוץ בניירות ערך שנסחרים בישראל ואת נתוני האחזקות של תושבי ישראל בניירות ערך שנסחרים בישראל ובחו"ל². הנתונים הם בתדירות חודשית ומקור הנתונים הוא מתווכים פיננסיים, בנקים ובתי השקעות מקומיים.

נתונים אלה משמשים כמקור מידע לפעילות הפיננסית של המשק מול חו"ל ולפעילות של המשקיעים בניירות ערך שנסחרים בבורסה בתל אביב.

¹ בשנת 2012 הוציא הבנק המרכזי האירופי, ה-ECB, צו ECB/2012/24 Regulation שמחייב קבוצות אירופיות מתאימות והקים את מאגר הנתונים Securities Holdings Statistics (SHS).

² למעט אחזקות בניירות ערך של תושבי ישראל שמוחזקים למשמרת על ידי מתווכים פיננסיים בחו"ל.

2.1 ממדים מרכזיים לניתוח הנתונים

מסד הנתונים משלב את המידע לכדי ארבעה ממדים עיקריים שמסייעים לבנק ישראל לאפיין ולנתח את הפעילות הפיננסית:

- מידע על נייר הערך (לדוגמה: סוג נייר ערך; תאריך פירעון);
- מידע על המחזיק בנייר הערך (לדוגמה: מגזר; תושבות);
- מידע על המנפיק של נייר הערך (מגזר; תושבות);
- מידע על שווי האחזקה בנייר הערך (כמות; שווי).

המידע שמתקבל מאפשר לנו להתמקד במגזרים העיקריים או במנפיקים השונים וגם להציג את הקשרים בין מגזר מחזיק למגזר מנפיק (from-whom-to-whom basis).

לוח 1 מראה את שווי מניות הבורסה בתל אביב שמוחזק על ידי תושבי ישראל ותושבי-חוץ בסוף דצמבר 2023 בחלוקה למגזרים עיקריים ומראה את הקשר בין מחזיקים למנפיקים.

ניתן לראות כי סך האחזקות של תושבי ישראל ושל תושבי-חוץ בבורסה מסתכמים לכ-805 מיליארד ש"ח. מתוכם משקי הבית מחזיקים כ-83 מיליארד ש"ח, כאשר 82 מיליארד ש"ח הם במניות של חברות ישראליות.

לוח 1: שווי מניות הבורסה הנסחרות בתל אביב לפי תושבות מחזיק ומנפיק,
31.12.23, מיליארדי ש"ח

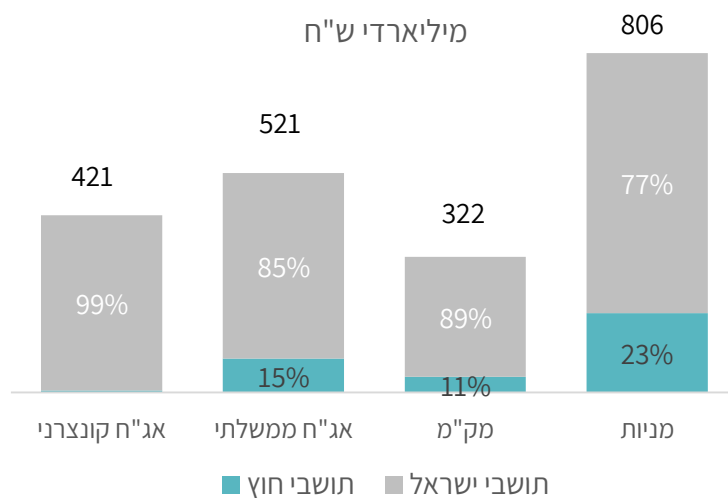
		תושבות מחזיק							
		מחזיקים מנפיקים	תושבי ישראל ¹					תושבי חוץ	סה"כ
			מוסדיים וביטוח	בנקים	משקי בית	מגזר עסקי	קרנות נאמנות		
תושבות מנפיק	תושבי ישראל	214	1	82	239	71	184	791	
	תושבי חוץ	5	0	1	2	3	4	15	
	סה"כ	219	1	83	242	73	188	806	
						מגזרים עיקריים			

לקשרים בין מחזיקים בניירות ערך למנפיקים של ניירות ערך שמוצגים בלוח לעיל, יש שימושים רבים, כגון ניתוח סיכונים במערכת הפיננסית. הקשר בין מחזיק למנפיק במכשירי חוב מאפשר לבחון את מקורות המימון של מגזר מסוים.

המידע הפרטני הזה מאפשר לנו להפיק מידע סטטיסטי לפי ממדים שונים וגם את היכולת לתחקר את המידע באופן מעמיק על בסיס מידע פרטני איכותי. להלן דוגמה לתחקור לעומק של מידע מסוג זה:

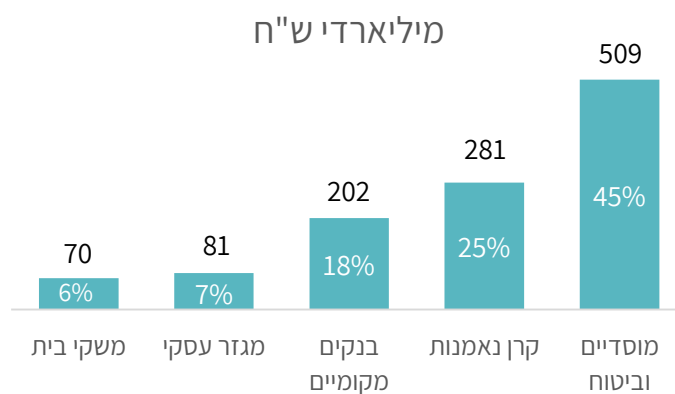
תרשים 1 מציג את ההתפלגות של אחזקות ניירות הערך בבורסה בתל אביב לפי מספר ממדים של המערכת – סוג נייר הערך והתושבות של מחזיק. מהתרשים עולה כי בסוף שנת 2023 מחזיקים תושבי-חוץ בכ-23% משווי האחזקות במניות הבורסה בתל אביב וכ-15% משווי האחזקות באג"ח ממשלתיות.

תרשים 1: אחזקות בבורסה לני"ע בתל אביב לפי סוג נייר הערך ותושבות מחזיק, 31.12.23



תושבי ישראל מחזיקים בסוף דצמבר 2023 יתרה גדולה של אגרות חוב. נעמיק את הבדיקה ונפלה את האחזקות באג"ח לפי המגזר של המחזיק:

תרשים 2: אחזקות תושבי ישראל באג"ח ממשלתי, תאגיד ומק"מ שנשחר בישראל לפי מגזר מחזיק, 31.12.2023

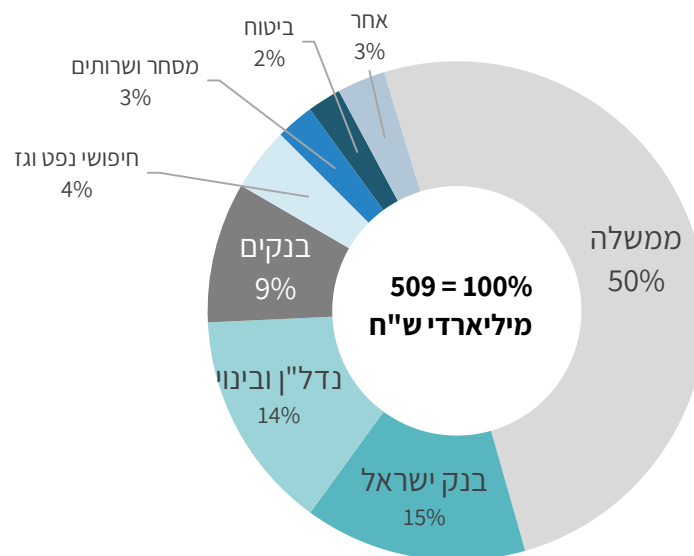


מהתרשים ניתן לראות כי הגופים המוסדיים³ מחזיקים כבמחצית מאגרות החוב והמק"מ בישראל. מסיבה זו חשוב לבדוק את מידת חשיפתם למגזר מסוים ולפלח את אחזקותיהם לפי הסיווג הענפי של המנפיק בבורסה בתל אביב: סיווג הגוף שהנפיק את נייר הערך.

³ חברות ביטוח, קרנות פנסיה, קופות גמל וקרנות השתלמות.

מתרשים 3 עולה כי מחצית מתיק האג"ח בישראל של הגופים המוסדיים בסוף דצמבר 2023 מורכב מאגרות חוב שהונפקו על ידי ממשלת ישראל. אחזקות דומיננטיות נוספות של הגופים המוסדיים הן באגרות חוב מענפי הנדל"ן והבינוי (14%), אגרות חוב שהונפקו על ידי ענף הבנקאות (9%) ומק"מ שהונפק על ידי בנק ישראל (15%).

תרשים 3: אחזקות הגופים המוסדיים באג"ח ממשלתי, אג"ח חברות ומק"מ בתל אביב לפי סיווג ענפי של מנפיקים בבורסה, 31.12.2023



2.2 אומדן יתרות וזרמים

על מנת להפיק מידע בעל ערך נדרש לבצע גם עיבודים ואומדנים, חלקם פשוטים וחלקם מורכבים יותר. אחד הנתונים המעניינים שמופקים מנתוני האחזקות בניירות ערך הוא התפתחות היתרות והזרמים של המחזיקים בניירות ערך לתקופה מסוימת. היות והמידע שמצוי במסד הנתונים הוא יתרות לסופי חודשים, נעשים חישובי אומדנים על פי מתודולוגיה בין-לאומית לאמידה של המידע⁴, כאשר:

יתרות (Positions) – מתייחסות לסך האחזקות בנייר הערך בנקודת זמן.

זרמים (Flows) – מתייחסים לשינויים כלכליים שמסבירים את השינוי ביתרת האחזקות של המחזיקים בין שתי נקודות זמן. הזרמים מורכבים מתנועות (transactions) ושינויים אחרים (Other economic flows), כמו שינויי מחיר ושער חליפין ושינויים שנובעים מסיווג שונה או מחיקה של נייר הערך.

4 להרחבה ראו מדריך של קרן המטבע הבין-לאומית.

[Balance of Payments and International Investment Position Manual](#)

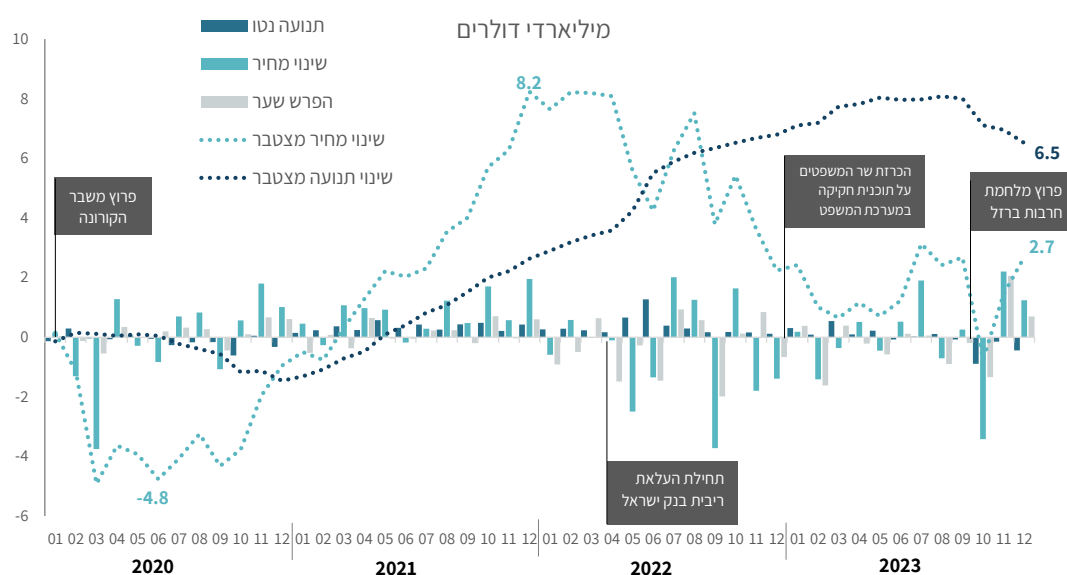
אמידה של התנועות, הפרשי מחירים והפרשי שערים מחושבים על יתרות ומבטאים את ההנחה שהשינויים התרחשו לאורך התקופה ולא בסופה.

תרשים 4 מראה את הגורמים לשינוי ביתרת תיק המניות וקרנות הנאמנות של תושבי-חוץ בבורסה בתל אביב מתחילת משבר הקורונה (2020) ועד לשנים 2022-2023, שאופיינו באי-ודאות של המשק המקומי. מהתרשים עולה שבשנים 2020-2023 הושפע שווי תיק ני"ע של תושבי-חוץ בבורסה בתל אביב רבות משינויי המחירים של המניות בבורסה בתל אביב; ירידות מחירים חדות עם פרוץ משבר הקורונה בתחילת שנת 2020, קוזזו עם עליות מחירים בהמשך, מה שהגדיל בשנים 2020-2021 את שווי התיק במצטבר בסכום של כ-8.2 מיליארד דולר.

ירידות מחירים שהתחילו בשנת 2022, על רקע השפעות החקיקה בנושאי מערכת המשפט, השינוי בסביבת הריבית בארץ ובעולם ובהמשך מלחמת "חרבות ברזל" בסוף שנת 2023, הקטינו בשנים 2022-2023 את שווי התיק בסכום מצטבר של כ-5.5 מיליארד דולר.

עוד ניתן לראות כי למרות אי-הוודאות בתקופה ושינויי המחירים בבורסה בתל אביב במהלכה, רכשו תושבי-חוץ נטו מניות וסך התנועה המצטברת של תושבי-חוץ בשנים אלה הסתכמה לכ-6.5 מיליארד דולר.

תרשים 4: הגורמים לשינוי ביתרת תיק המניות וקרנות הנאמנות של תושבי-חוץ⁵



⁵ אחזקות פיננסיות, עד אחזקה של 5% בנייר ערך בודד.

3. חיבור למסדי נתונים והעשרת המידע

המידע על אחזקות בניירות ערך מועשר על ידי מסדי נתונים אחרים שמנוהלים בבנק ישראל באמצעות מזהה משותף כגון מספר נייר הערך. החיבור למסדי הנתונים מרחיב ומשלים את המידע המדווח ומאפשר שלמות, חד-ערכיות וסיווג עקבי של המכשירים והמגזרים.

חיבור נתוני האחזקות בניירות ערך למסדי נתונים אחרים, מאפשר להפיק פילוחים שונים, הן על צד המחזיק והן על צד המנפיק, כמו שווי האחזקות של המגזר הפיננסי באגרות חוב שהונפקו על ידי הממשלה.

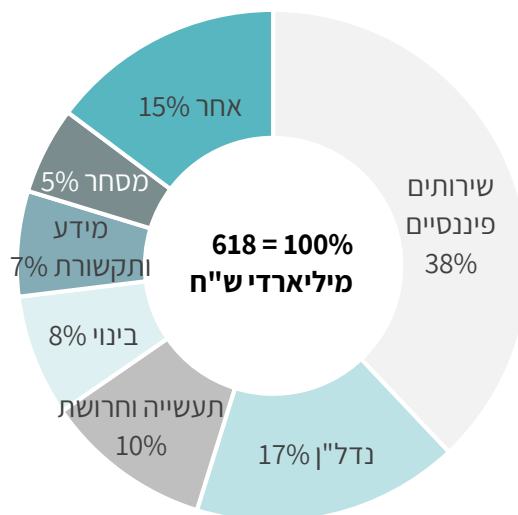
ניתן לסווג את מגזר המחזיק של תושבי ישראל או לסווג מגזר מנפיק על ידי:

- סיווג ענפי של הבורסה לניירות ערך בתל אביב⁶ (ראו תרשים 3);
- סיווג מגזרי/ענפי של הלמ"ס⁷ בהתאם לכללי החשבונאות הלאומית (SNA-system of national accounting).

בתרשים 5 מוצגת התפלגות האחזקות של תושבי ישראל במניות שנסחרות בבורסה בתל אביב לפי הפילוח הענפי של הלמ"ס.

ניתן לראות כי בסוף דצמבר 2023 האחזקה הדומיננטית של תושבי ישראל היא במניות מענף השירותים הפיננסיים (38%).

תרשים 5: פילוח אחזקות תושבי ישראל במניות בבורסה בתל אביב לפי סיווג מנפיק של ענפי הלמ"ס⁸, 31.12.2023



⁶ https://info.tase.co.il/Heb/listings_ipo/sector_classification/Pages/sector_classification.aspx

⁷ אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

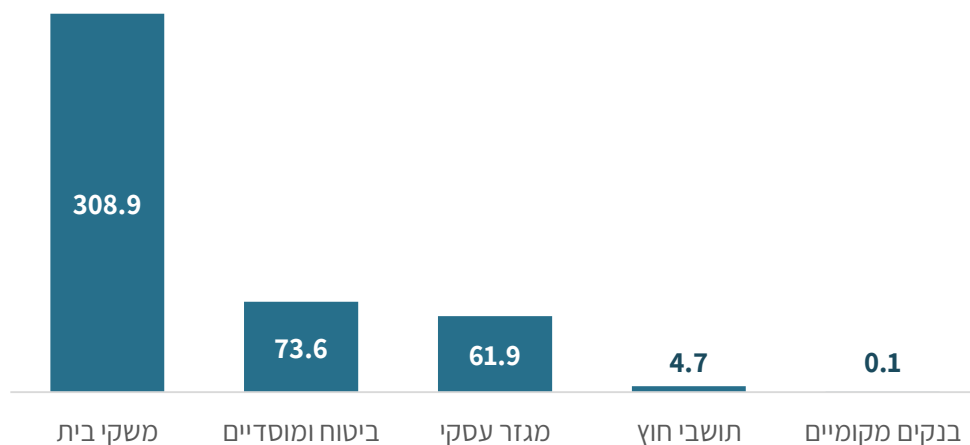
⁸ בתרשים זה לא נכללו מניות עם ענף לא מסווג.

תרשים 6 מראה את האחזקות בקרנות נאמנות לפי מגזרים. כפי שציפינו לראות, המחזיקים העיקריים בקרנות נאמנות בארץ הם משקי הבית, שמחזיקים בקרנות נאמנות בארץ בסוף שנת 2023 308.9 מיליארד ש"ח.

תרשים 6: אחזקות בקרנות נאמנות בישראל לפי מגזר מחזיק,

31.12.2023

במיליארדי ש"ח

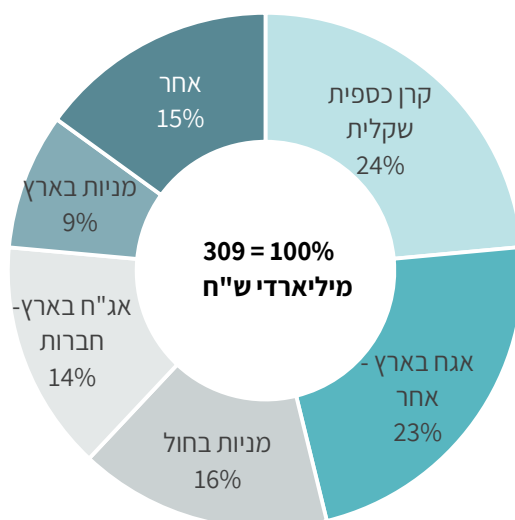


חיבור נתוני האחזקות בניירות ערך לנתוני קרנות נאמנות מאפשר לפלח את האחזקות של משקי הבית לפי מאפייני הקרן.

תרשים 7 מציג פילוח אחזקות של משקי הבית בקרנות נאמנות לפי קבוצת השקעה⁹. ניתן לראות כי בסוף דצמבר 2023 מתרכזות ההשקעות של משקי הבית דרך קרנות נאמנות באגרות חוב בארץ (37%) ובקרנות כספיות (24%).

תרשים 7: אחזקות משקי הבית תושבי ישראל בקרנות נאמנות בבורסה בתל אביב לפי קבוצת השקעה,

31.12.2023



⁹ קבוצת השקעה בהתאם לחוק השקעות משותפות בנאמנות

4. חשיבות הנתונים

המידע שנגזר מנתוני האחזקות בניירות ערך נועד לתמוך בתהליכי קבלת ההחלטות בבנק ישראל, כגון המדיניות המוניטרית והתמיכה ביציבות הפיננסית של המשק, שהן שתיים ממטרותיו החשובות של הבנק על פי חוק ובהפקת הסטטיסטיקה הפיננסית של כלכלת ישראל. מהמידע הזה המופק מידע מצרפי שמתפרסם לציבור ומדווח כמתחייב למוסדות הבין-לאומיים, כדוגמת קרן המטבע הבין-לאומית. בין יתר שימושי המידע בנתונים ניתן לציין את:

א. תמיכה ביציבות הפיננסית של המשק הישראלי

אחד הלקחים המרכזיים מהמשבר הפיננסי העולמי של שנת 2008 הוא כי על הבנקים המרכזיים ורשויות הפיקוח לבסס את החלטותיהם על ניתוח מידע פרטני, שיאפשר הבנה טובה, מלאה ומפורטת של ההתפתחויות ושל הסיכונים הפיננסיים של המשק וזאת כחלק מגיבוש המדיניות המקרו יציבותית. כחלק מתפיסה זו, למידע פרטני לגבי אחזקות בניירות ערך יש ערך רב לצורכי המעקב אחר היציבות הפיננסית ולעריכת מחקרים שתומכים במדיניות.

מידע פרטני תורם למדיניות של יציבות פיננסית במציאות של שווקים פיננסיים מורכבים, מתוחכמים ומשולבים אלה באלה מכמה היבטים: (1) הבנת הסיכונים, הקשרים והדינמיקה במערכת הפיננסית; (2) יכולת לנתח באופן ייחודי עסקות וקשרים בין עסקות; (3) גמישות בניתוח של תרחישים שונים; (4) יכולת לנתח גופים מהמגזר הפיננסי ומהמגזר העסקי הלא-פיננסי.

כך מאפשרים הנתונים לבחון את הקישוריות בין כלל המשקיעים השונים, שנוצרת כתוצאה מאחזקות משותפות באותו נייר ערך ומאחזקות של אותו משקיע בכמה ניירות ערך. זאת ועוד, ניתן לחבר את הנתונים עם מסדי נתונים אחרים, כדי לקבל תמונה מקיפה ורחבה לגבי הסיכונים שעומדים בפני השחקנים במשק ולייצר תמונה אינטגרטיבית של הנכסים ושל ההתחייבויות.

בעת משבר ו/או אי-ודאות בשווקים, מתחדדת במיוחד הכורח ביכולת לנתח סיכונים ומגמות באחזקות של מגזר מסוים ושל מכשיר ייחודי ולהתאים את המדיניות של בנק ישראל בהתאם לכך.

דוגמה לכך היא ניתוח מידע מהנתונים שפרסם בנק ישראל לציבור על ההתנהגות של תושבי-חוץ עם פרוץ משבר הקורונה והשפעתה על הבורסה הישראלית: "השקעות תושבי-חוץ בבורסה בתל אביב בזמן המשבר"¹⁰.

ב. קבלת החלטות בנושאי מדיניות

איסוף וניתוח של המידע מאפשר לחקור השפעה של צעדי מדיניות מקרו יציבותיים על תיק הנכסים של הציבור. המידע מסייע לקובעי המדיניות לבחון תופעות ייחודיות וליישם צעדים יעילים שמותאמים למאפיינים הייחודיים של מגזרים שונים שפועלים בשוק על מנת לתמוך במדיניות הפיננסית של המשק. כך לדוגמה, שינוי במדיניות המוניטרית שצפוי להשפיע על השווי של ניירות ערך מסוימים, ישפיע בצורה שונה על הפרטים במשק בהתאם לאחזקותיהם בניירות ערך אלה.

על בסיס המידע הפרטני שמצוי במסד הנתונים ועיבודים למצרפים שונים, נעשים ניתוחים ומחקרים שקשורים: למאפיינים; להתנהגות; לפעילות הפיננסית של מגזרים; מחקרים שמתייחסים למידע, כגון מאפייני משקי הבית לעומת הגופים המוסדיים; אחזקות של מגזרים שונים במכשירי חוב לפי טווחי פירעון; וכדומה.

¹⁰ [השקעות תושבי-חוץ בבורסה בתל אביב בזמן המשבר](#).

דוגמה לניתוח מידע מנתונים של אחזקות בניירות ערך ניתן לראות בתיבה ד'2- "השקעות משקי הבית בניירות ערך" בפרק ד' של דוח בנק ישראל לשנת 2021¹¹ על התנהגותם הפיננסית של משקי הבית בתקופת הקורונה.

ג. הפקת הסטטיסטיקה הפיננסית של מדינת ישראל

נתוני אחזקות בניירות ערך נחוצים להפקת הסטטיסטיקה הפיננסית על פי אמות המידה הבין-לאומיות שנקבעות על ידי הארגונים הבין-לאומיים, כגון קרן המטבע הבין-לאומית.

כך למשל, נתונים על ניירות הערך נחוצים על מנת לעמוד בדרישות של קרן המטבע הבין-לאומית בהתאם לתקן מיוחד להפצת מידע SDDS+ (Special Data Dissemination Standard)¹². במסגרת תכנית ה- SDDS+ התחייבה מדינת ישראל לספק ל קרן המטבע הבין-לאומית, ה-IMF, מטריצה מפורטת של אחזקות באגרות חוב לפי מגזרים ומנפיקים (Whom to whom).

בין התוצרים הבין-לאומיים המרכזיים שנתוני האחזקות בניירות ערך משרת אותם ישירות הם:

- מצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל (IIP - International Investment Position) והחוב החיצוני של המשק.¹³

- מצבת תיק ני"ע למסחר של ישראל מול חו"ל בחלוקה למדינות, למגזרים ולמטבע.

(CPIS - Coordinated Portfolio Investment Survey¹⁴)

4.1 הדגמת התועלת בנתונים באמצעות תוצרים נבחרים

הנתונים מאפשרים לנו לתחקר את התנועות של המשקיעים ובפרט לפי מגזרים עיקריים, כמו מגזר משקי הבית, המגזר העסקי והמגזר הפיננסי ולהפיק מידע על שווי האחזקות של מגזר מסוים במכשיר השקעה ייחודי סוגיה זו חשובה כדי להבין את ההתנהגות של המשקיעים בעתות שגרה ובשעת משבר.

להלן דוגמאות לתחקור לעומק של מידע מסוג זה:

במהלך שנת 2022, כאשר בנק ישראל החל להעלות את הריבית,¹⁵ עלתה השאלה האם משקי הבית משתמשים לצד הפיקדונות במגוון מכשירי השקעה פיננסיים אחרים.

השקעה במק"מ ובקרנות נאמנות כספיות יכולה להוות מוצר תחליפי לפיקדונות בבנקים ועל כן חשוב לבחון האם משקי הבית הגדילו את השקעתם במוצרים אלה.

תרשים 8 מפרט את יתרת האחזקות של משקי הבית בקרנות כספיות שקליות ויתרת האחזקות של משקי הבית במק"מ.

ניתן לראות כי במהלך השנים 2022-2023, במקביל לעליית הריבית, חל גידול משמעותי בשווי של יתרת האחזקות של משקי הבית בקרנות כספיות שקליות ונרשם גידול ניכר ביתרת המק"מ של משקי הבית - מיתרה אפסית ליתרה של כ-10 מיליארד ש"ח בסוף 2023.

¹¹ <https://boi.org.il/publications/regularpublications/boi-reports/d2021>

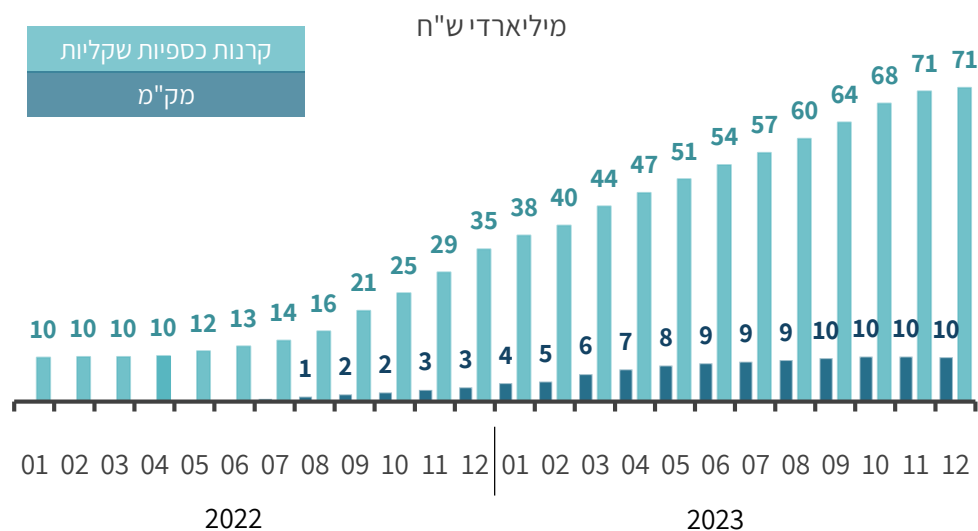
¹² <https://dsbb.imf.org/sdds-plus>

¹³ <https://www.boi.org.il/roles/statistics/external-sector/israel-s-assets-and-liabilities-vis-a-vis-abroad/#mainContent>

¹⁴ <https://data.imf.org/CPIS>

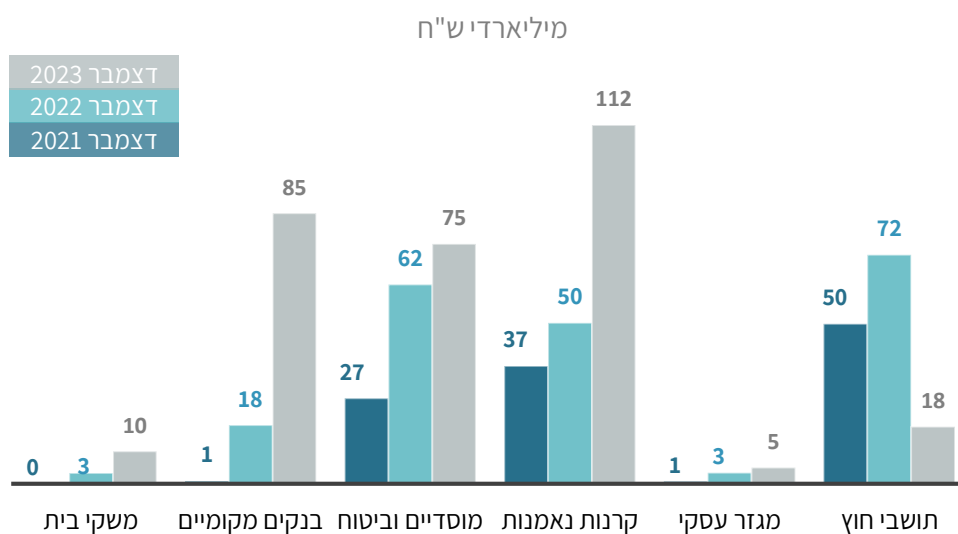
¹⁵ בתחילת שנת 2022 עמדה ריבית בנק ישראל על 0.1%; בסוף שנת 2023 עומדת ריבית בנק ישראל על 4.75%.

תרשים 8: יתרת משקי הבית במק"מ ובקרנות כספיות שקליות



התרשים הבא מתייחס לכלל האחזקות של המגזרים השונים במק"מ ומראה שרוב המגזרים הגדילו את יתרת המק"מ שלהם בשנים 2022-2023 באופן משמעותי, במקביל להנפקה משמעותית של מק"מ על ידי בנק ישראל.

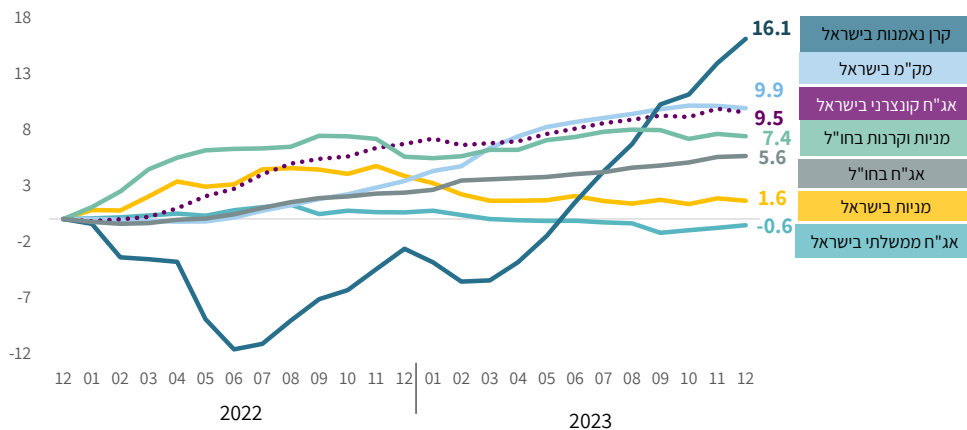
תרשים 9: התפלגות האחזקות במק"מ לפי מגזרים עיקריים¹⁶



בתקופות של אי-ודאות, כמו בשנים 2022-2023 (גל ההאטה העולמית, הריבית הגבוהה, השפעות החקיקה בנושאי מערכת המשפט על השווקים הפיננסיים, מלחמת "חרבות ברזל" והלחימה בצפון הארץ), יש ערך רב למעקב אחר המגזרים השונים ולניתוח של ההתפתחויות בהם. התרשימים הבאים מציגים את ההשקעות המצטברות של המגזרים העיקריים בשנים 2022-2023 בניירות ערך שנסחרים בארץ ובחו"ל לפי מכשיר:

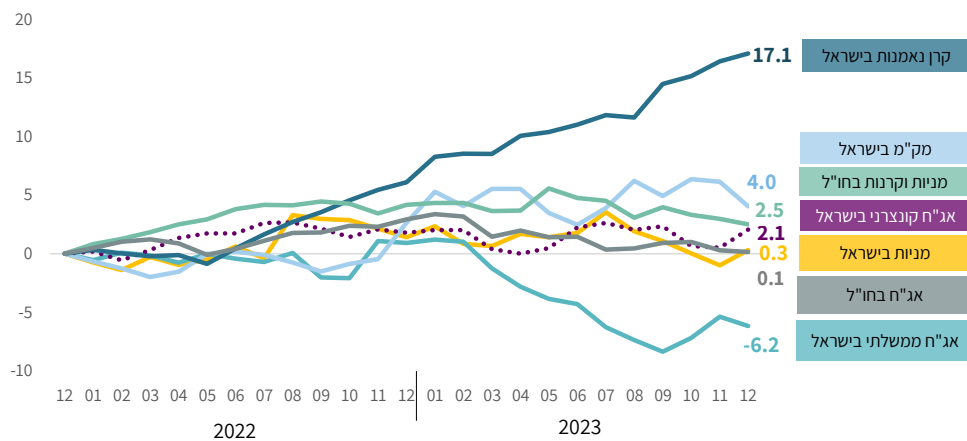
¹⁶ נערך אומדן בחלק מהסקטורים על מנת לתקן עסקאות ריפו שדווחו ע"י שני הצדדים

תרשים 10: השקעות מצטברות של **משקי הבית** בני"ע שנסחרים בארץ ובחו"ל, לפי מכשיר, 2022-2023, מיליארדי ש"ח



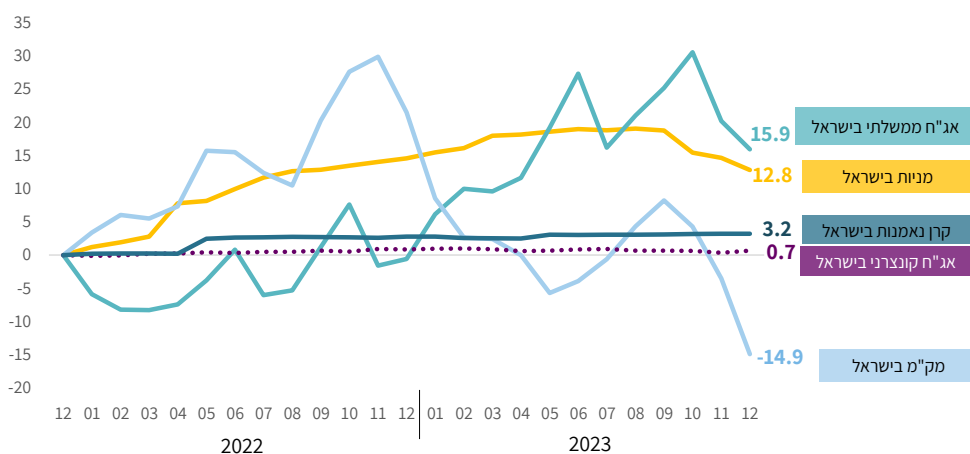
בתרשים 10 בולטת ההשקעה של משקי הבית בקרנות נאמנות בישראל בשנת 2023 בהשוואה למימושים נטו בשנה הקודמת. בנוסף המשיכו משקי הבית לרכוש מק"מ ואג"ח חברות בישראל ובחו"ל, בדומה לשנת 2022.

תרשים 11: השקעות מצטברות של **המגזר העסקי** בני"ע שנסחרים בארץ ובחו"ל, לפי מכשיר, 2022-2023, מיליארדי ש"ח



התנהגות דומה אפיינה את המגזר העסקי (תרשים 11), שהשקיע 17.1 מיליארד ש"ח בקרנות נאמנות בישראל בשנים 2022-2023, אך מימש 6.2 מיליארד ש"ח באג"ח ממשלתי בישראל.

תרשים 12: השקעות מצטברות של **תושבי-חוץ** בני"ע שנסחרים בארץ ובחו"ל, לפי מכשיר, 2022-2023, מיליארדי ש"ח



מנגד השקיעו תושבי-חוץ (תרשים 12) באופן משמעותי באג"ח ממשלתי בארץ ובמניות בארץ, 12.8-15.9 מיליארד ש"ח, בהתאמה. עוד עולה מהנתונים שפעילות של תושבי-חוץ במק"מ ובאג"ח ממשלתי לא הייתה אחידה לאורך התקופה. מאוקטובר 2023, עם פרוץ מלחמת "חברות ברזל", ממשו תושבי-חוץ נטו אג"ח ממשלתי ומק"מ.

6. סיכום

נייר עבודה זה הדגים את השימוש בנתוני אחזקות בניירות ערך בהתאם למגמה בקרב הבנקים המרכזיים במדינות המתקדמות, כלקח מהמשבר הפיננסי של שנת 2008 ואמות המידה המקובלות לגבי הסטטיסטיקה הפיננסית. בכך מהווה המידע שנגזר מהנתונים תשתית חשובה נוספת במסגרת הניתוח וקבלת ההחלטות בבנק ישראל, לצורך מילוי תפקידיו ולצורך קביעת המדיניות.

מסד הנתונים מסייע באופן משמעותי לסגור פערי נתונים שהיו קיימים בעבר על אחזקות בניירות ערך ומשפר את המידע הזמין שנחוץ לצורכי היציבות הפיננסית ולקובעי המדיניות בבנק ישראל.

ניתן להשתמש בנתונים לניתוח אחזקות בסוגים שונים של ניירות ערך או כאלה שהונפקו על ידי מגזר מסוים ולעמוד על ההבדלים בפרופיל ההשקעה של מגזרים שונים.

