

דברי הסבר לדוחות הכספיים לשנת 2018

1 השינויים המרכזיים בדוחות הכספיים

1.1 מאזן הבנק



מאזן בנק ישראל (להלן: "הבנק") גדל בשנת 2018 בכ-38 מיליארדי ש"ח (9%) ועמד בסופה על כ-440 מיליארדים. עיקר הגידול בצד הנכסים נזקף לעלייה של כ-39.9 מיליארדי ש"ח ב-"נכסים במטבע חוץ בחו"ל" שהגיעה בסוף 2018 לכ-434 מיליארדים והושפעה בעיקר כתוצאה מהפרשי שער חובביים (כ-25.1 מיליארדי ש"ח) ורכישות מטבע חוץ (כ-11.7 מיליארדים). במונחי דולרים גדל היקפן של יתרות מטבע החוץ¹ בעיקר כתוצאה מרכישות מטבע חוץ על ידי בנק ישראל אשר קוזזו על ידי הפרשי שערים ושיערוך שליליים. (ראו סעיף 3.1 "יתרות מטבע החוץ").

סך ההתייבויות במאזן גדל בכ-13.6 מיליארדי ש"ח, וזאת כתוצאה ממספר גורמים עיקריים: (1) עליית היתרה של כלי הספיגה המוניטריים נטו² – מק"ם ופז"ק – בסך של כ-9.9 מיליארדי ש"ח,

לרמה של כ-296 מיליארדים. חלק מהספיגה נגזר מהצורך לעקר את רכישות מטבע החוץ האמורות. (2) גידול של כ-4.9 מיליארדי ש"ח בבסיס הכסף, על רקע צמיחת התוצר. חשבונות השיערוך גדלו בשנת 2018 בכ-19.2 מיליארדי ש"ח, ויתרתם עמדה בסופה על כ-32.7 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-13.5 מיליארדים בשנת 2017. עיקר השינוי נבע מפיחות השקל מול הדולר. הגירעון בהון הבנק הצטמצם ב-2018 בכ-5.3 מיליארדי ש"ח, בגובה הרווח השנתי, ויתרתו לסוף שנה עמדה על כ-57 מיליארדי ש"ח. (ראו סעיף 3.6 "הון הבנק (גירעון)").

1.2 דוח הרווח וההפסד

הרווח הסתכם השנה בכ-5.3 מיליארדי ש"ח, לעומת הפסד של כ-0.8 מיליארד בשנת 2017. השינוי ברווח השנתי הושפע בעיקר מהכנסות מהפרשי שערים בסך של כ-95 מיליוני ש"ח שנרשמו השנה, לעומת הוצאות מהפרשי שערים בסך של כ-5.6 מיליארדים אשתקד. השינוי בהכנסות מהפרשי שערים השנה נבע בעיקר מפיחות השקל מול הדולר בשיעור של כ-8.1% לעומת ייסופו בשיעור של 9.8% בשנת 2017.

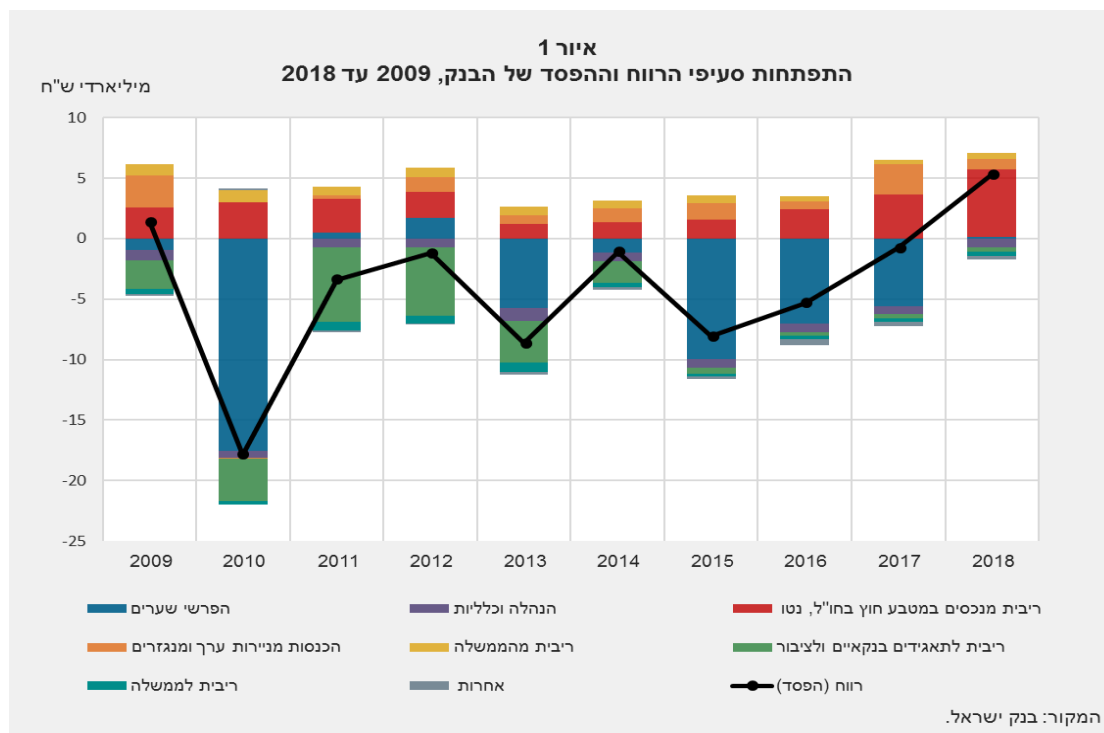
¹ בדברי הסבר ההתייחסות היא ליתרות מטבע החוץ במשמעותן הכלכלית. יתרות אלו מורכבות מ"נכסים במטבע חוץ בחו"ל", בניכוי "ההתייבויות במטבע חוץ לחו"ל".

² יתרת המק"ם עלתה בכ-15.9 מיליארדי ש"ח ויתרת הפז"ק ירדה בכ-6 מיליארדים.



עם זאת, לא נכללו בדוח הרווח וההפסד הכנסות מהפרשי השער הלא ממומשים, בהיקף של כ-24.2 מיליארדי ש"ח³, והן באות לידי ביטוי בחשבון השיערוך שבמאזן. (ראו ביאורים ט.ו-14 לדוחות הכספיים). הגידול ברווח הושפע גם מעלייה של כ-0.4 מיליארד ש"ח בהכנסות הבנק מהשקעות יתרות מטבע החוץ: עליה של כ-1.9 מיליארדי ש"ח בהכנסות הבנק מריבית על השקעת יתרות מטבע החוץ, הכנסות שהסתכמו השנה בכ-5.6 מיליארדי ש"ח, ומירידה של כ-1.6 מיליארדי ש"ח בהכנסות מניירות ערך וממכשירים פיננסיים נגזרים, נטו שעמדו השנה על כ-0.9 מיליארד ש"ח (איור 1).

דוח הרווח וההפסד אינו כולל הפסד בסך של כ-5.4 מיליארדי ש"ח אשר קוזז מרווחים שנצברו בשנים קודמות בחשבונות השיערוך, מרביתו כתוצאה מירידת הערך של ההשקעה במניות השנה.

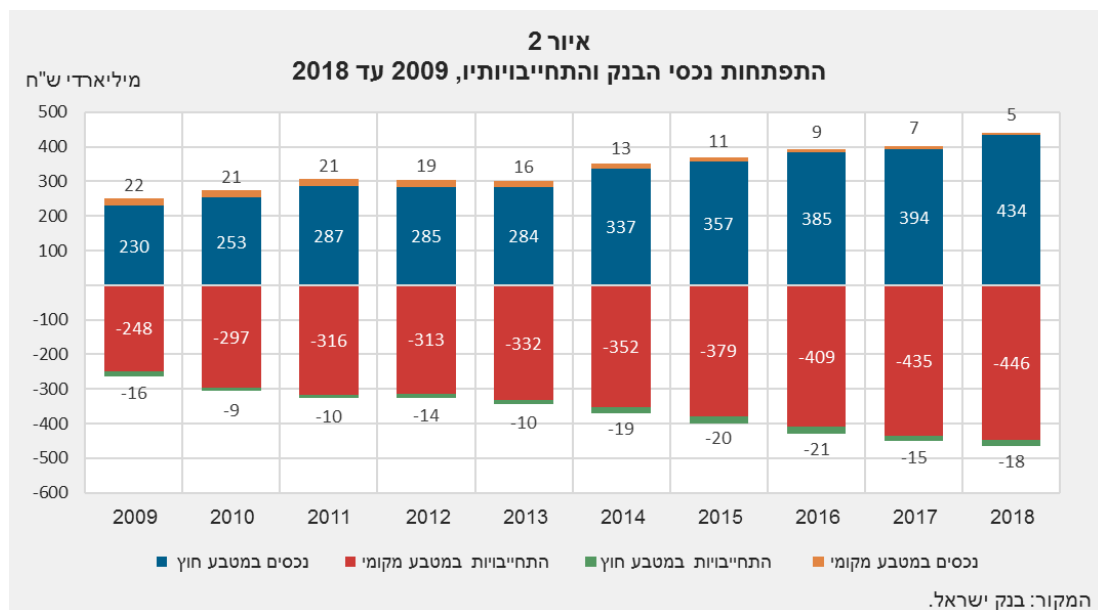


³ בהתאם למדיניות החשבונאית של הבנק, הרווחים הנובעים מהחזקת היתרות וכן רווחים אחרים, נחלקים לרווחים המוגדרים כ"ממומשים", ונכללים ברווחי הבנק, ולרווחי שיערוך שאינם ממומשים, אשר נקפים לחשבונות השיערוך במאזן ואינם באים לידי ביטוי ברווח של הבנק באותה שנה. יתרת הפסד בחשבונות השיערוך מועברת בסוף השנה לדוח הרווח וההפסד.

2 ניתוח השינויים המרכזיים בדוחות הכספיים והגורמים להם

2.1 מאפייני הדוחות הכספיים והרכבם

הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP), תוך התאמתם לפעילות המיוחדת של בנק מרכזי, כפי שמקובל גם בבנקים מרכזיים אחרים.⁴ בנק ישראל ממלא את התפקידים⁵ המוטלים עליו כבנק מרכזי ופועל להשגת המטרות שנקבעו לו על פי חוק בנק ישראל, התש"ע-2010; פעילותו אינה מיועדת להשאת רווחים. לחלק מפעילותו של הבנק יש השלכות משמעותיות על הדוחות הכספיים, אולם לצד אלו, יש להשגת מטרותיו ולמילוי תפקידיו יתרונות כלכליים כלל-משקיים שאינם מתבטאים בדוחות אלו. הדוחות הכספיים של הבנק מאופיינים בחוסר איזון מטבעי⁶ ניכר בהרכב של הנכסים וההתחייבויות של הבנק. בשנת 2018 כ-99% מנכסי הבנק היו נקובים במטבע חוץ, ואילו התחייבויותיו רובן שקליות; ההתחייבויות במטבע חוץ הן כ-4% בלבד מסך המאזן (איור 2).



עקב חוסר האיזון המטבעי, ומשום שדוחותיו הכספיים של הבנק מוצגים במטבע מקומי, שינויים בשערי החליפין של השקל מול המטבעות שבהם נקובות יתרות מטבע החוץ מחוללים תנודות גדולות בשוויין השקלי. הבנק אינו מגדר את ההשפעה של שינויים אלה ואינו פועל להשגת

⁴ ראו ביאור 2 לדוחות הכספיים.

⁵ ראו ביאור 1 לדוחות הכספיים.

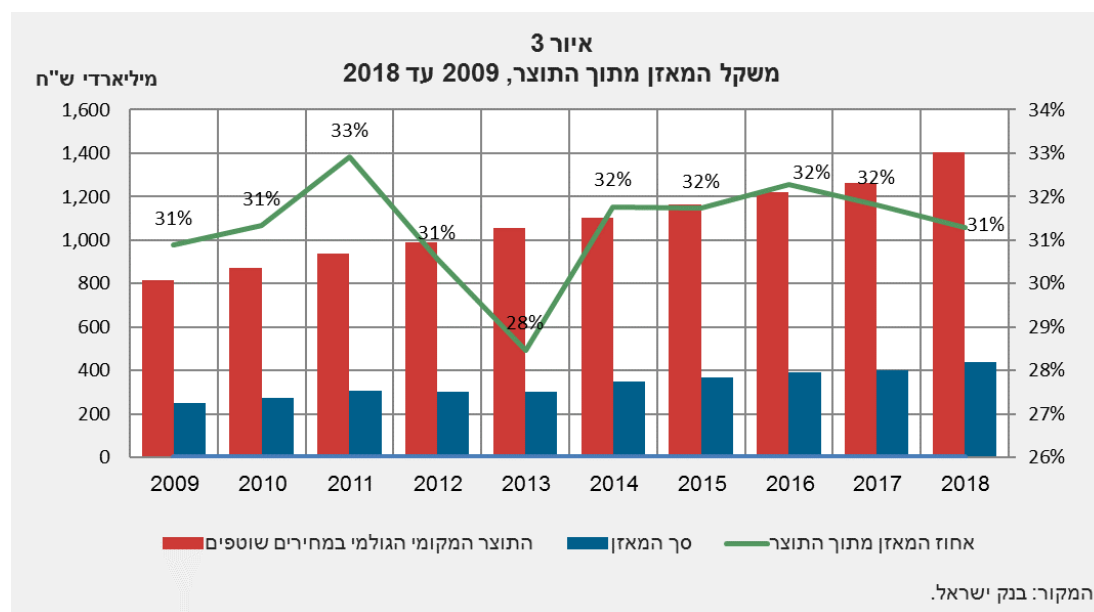
⁶ חוסר האיזון המטבעי החל להיווצר בשנים 1995 עד 1997, שבהן נקט הבנק מדיניות מוניטרית מרסנת כדי להשיג את יעד האינפלציה שקבעה הממשלה. כתוצאה מיבוא ההון של המגזר הפרטי, שנבע מכך, נאלץ בנק ישראל לרכוש מהציבור מטבע חוץ כדי לשמור על שער החליפין בגבול התחתון של רצועת הניוד, ולספוג בחזרה את השקלים שהוזרמו למשק בשל כך.

יתרות מטבע החוץ צמחו מממוצע של מיליארדי דולרים בודדים בעשורים הקודמים לכ-115 מיליארדים בסוף שנת 2018. במקביל לכך, יתרת הכלים המוניטריים, שעד שנת 1994 הייתה מורכבת ברובה מהלוואות מוניטריות, כפי שמקובל בבנקים מרכזיים בעולם, מורכבת מאז ועד היום מהתחייבויות. בשנים 2008–2018 גדלה יתרת ההתחייבויות, ובסוף 2018 היא עמדה על כ-296 מיליארדי ש"ח, תוצאת עיקור ההזרמה באמצעות פז"ק ומק"ם.

תשואה מרבית במונחי שקלים אלא במונחי הנומר⁷, וזאת בכפיפות לקווים המנחים שמתווה הוועדה המוניטרית. בשנים האחרונות הגדיל הבנק בהדרגה את שיעורן של יתרות מטבע החוץ המושקעות במניות, שינוי שהשפיע משמעותית על תשואת תיק היתרות. אולם רווחים מעליית שוויין של המניות, וכן רווחים של ניירות הערך הסחירים האחרים שהיתרות מושקעות בהם, אינם נכללים בדוח הרווח וההפסד של הבנק כל עוד הם אינם ממומשים אלא נזקפים לחשבונות השיערוך. חלק מההפסדים שנרשמו השנה בגין המניות קוזזו מיתרות הרווח הלא ממומש שנצברו בחשבונות השיערוך. בנק ישראל מדווח על ביצועי תיק היתרות במסגרת הסקירה השנתית של ניהול יתרות מטבע החוץ.

התנודתיות בתוצאות הכספיות של הדוחות הכספיים מושפעת משינויים בשערי החליפין, מהשינויים במדדי המניות ומשינויים בתוואי הריביות של ישראל ביחס לאלו של משקים אחרים שבהם מושקעות יתרות מטבע החוץ של הבנק.

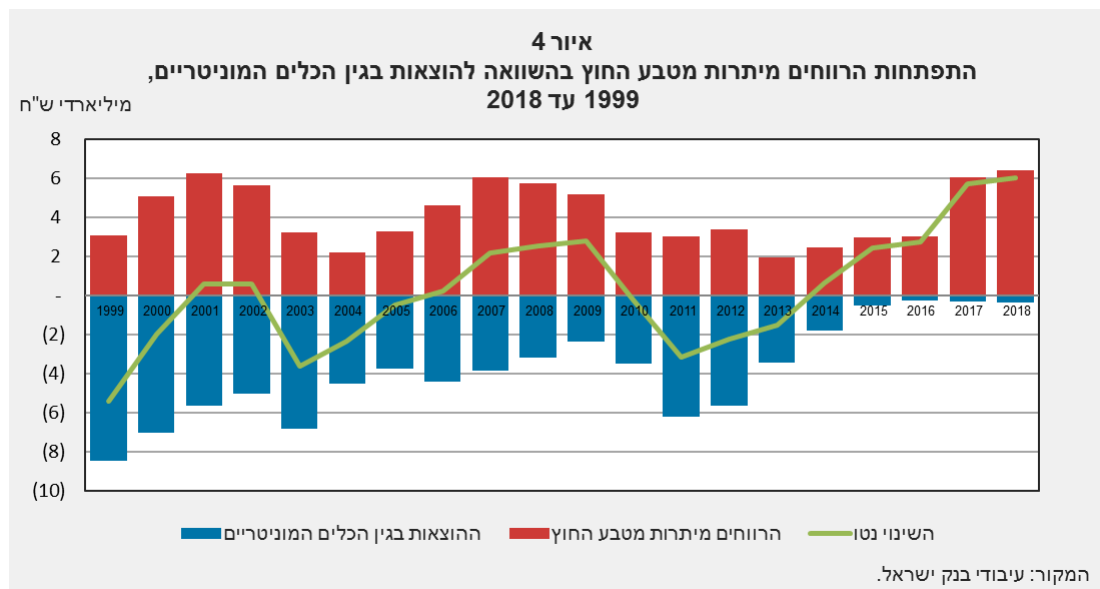
יתרות מטבע החוץ גדלו החל משנת 2008 עקב רכישות מטבע חוץ בהיקפים גדולים במסגרת ניהול המדיניות המוניטרית. הרכישות הגדילו את יתרות מטבע החוץ המנוהלות בידי בנק ישראל, מחד גיסא, ואת היקף הכלים המוניטריים ששימשו לספיגת עודפי הנזילות שהוזרמו תמורת רכישות אלה מאידך (איור 11). בשנת 2018 פחתו הרכישות במידה ניכרת לעומת השנה הקודמת והסתכמו בכ-3.3 מיליארדים (לעומת כ-6.6 מיליארדים ב-2017) (איור 7). הגידול במאזן מושפע גם מהגידול של יתרת שטרי הכסף והמעות שבמחזור ושל מצרף הכלים המוניטריים – על רקע גידולו של התוצר (איור 3).



גידול המאזן לאורך השנים הגביר את חוסר האיזון המטבעי בו, וכן את התנודתיות של רווחיו. תנודתיות הרווחים הושפעה מהפער בין התשואה על היתרות לבין ההוצאות בגין הכלים

⁷ הנומר הוא הרכב רב-מטבעי המשקף את השימושים האפשריים ביתרות.

המוניטריים. פער זה הצטמצם מאוד בשנים האחרונות (איור 4), והחל משנת 2014 הרווחים מיתרות מטבע החוץ עלו על ההוצאות בגין מימון של רכישות מטבע החוץ באמצעות הכלים המוניטריים (מק"ם ופז"ק). מגמה זו נמשכה בשנת 2018, והרווחיות של הבנק הושפעה בעיקר מהתשואות על יתרות מטבע החוץ, זאת על רקע סביבת הריבית השקלית הנמוכה. התשואה על יתרות מטבע החוץ מושפעת מהריביות במשקים שבהם הן מושקעות ומשינוי פרופיל הסיכון של תיק ההשקעה. פער הריביות בין ישראל לארצות הברית, שעמד בתחילת 2008 על 1.25%, התהפך במהלך השנים, ובסוף 2018 עלתה הריבית בארה"ב על הריבית בישראל ב- 2.25%, לעומת פער 1.4% בשנת 2017 (איור 6).



לרכישות מטבע החוץ השפעה נוספת על תנודתיות הרווח, הנובעת מהפרשי השער עליהם: עקב הגדלת היקפן של יתרות מטבע החוץ במאזן השינוי בשער החליפין משפיע על היקף יתרות גדול יותר, ולכן עשוי להגביר את התנודתיות של רווחי הבנק בגין רכיב זה. פועל יוצא מהגדלת היקפן של יתרות מטבע החוץ במאזן בנק ישראל הוא גידול הסיכון להפסדי שערים כתוצאה מייסוף השקל שהיה בשנים קודמות אחד מהגורמים העיקריים להפסדים ולגירעון בהון הבנק, שעמד בסוף 2018 על כ-57 מיליארדי ש"ח. (ראו סעיף 3.6 "הון הבנק (גירעון)"). יתרת חשבון השיערוך, הכוללת רווחים לא-ממומשים, עמדה בסוף השנה על כ-32.7 מיליארדי ש"ח, כך שבהסתכלות כוללת על הגירעון בהון בצירוף יתרת חשבונות השיערוך הסתכמה יתרת הגירעון בכ-24.3 מיליארדי ש"ח בלבד. עם זאת, בעוד שלתופעה זו יש השפעה על הדיווח הכספי, היא אינה מהווה שיקול בניהול המדיניות, שמטרתו מילוי תפקידי הבנק ולא מזעור הסיכון להפסדים במונחי שקלים. בלוח 1 מוצגות יתרות הנטו במאזן ותוצאות הפעילות נטו בדוח הרווח וההפסד בהתאם למצרפים הכלכליים ולתפקידי הבנק, לשם ניתוח השפעתם על הדוחות הכספיים החשבונאיים - זאת בשונה מההצגה בדוחות הכספיים.

לוח 1

היתרות המאזניות המצרפיות וההכנסות (הוצאות) בגין

לשנה שהסתיימה		ליום 31 בדצמבר		מיליוני שקלים חדשים	
ביום 31 בדצמבר		2018			
2017	2018	2017	2018		
הכנסות (הוצאות)		יתרות			
נכסים, נטו					
6,044	6,394	391,812	432,067		יתרות מטבע חוץ ¹
254	376	6,386	4,369		ניירות ערך סחירים במטבע מקומי
6,298	6,770	398,198	436,436		סך הכול
התחייבויות והון, נטו					
(315)	(368)	285,948	295,878		המצרף המוניטרי ²
(181)	(176)	122,677	127,603		בסיס הכסף ³
(239)	(255)	26,819	26,167		יתרות הממשלה ⁴
-	-	724	672		פיקדונות התאגידים הבנקאיים במטבע חוץ
(773)	(779)	10,789	10,402		אחרים ⁵
(5,578)	95	13,494	32,680		חשבונות השיערוך ⁶
-	-	(62,253)	(56,966)		הון הבנק
(7,086)	(1,483)	398,198	436,436		סך הכול
(788)	5,287				רווח (הפסד) לשנה

¹ יתרות מטבע החוץ מורכבות מסך הנכסים במטבע חוץ בחו"ל, בניכוי סך ההתחייבויות במטבע חוץ לחו"ל. הרווח וההפסד בלוח זה אינם כוללים רווחים לא ממומשים שנצברו בתיק יתרות מטבע החוץ.

² יתרת המק"ם והפיקדונות לזמן קצוב במטבע מקומי, בניכוי ההלוואות המוניטריות.

³ יתרת שטרי הכסף והמעוט שבמחזור בצירוף יתרת פיקדונות העו"ש השקליים של התאגידים הבנקאיים בבנק ישראל.

⁴ הוצאות בגין סעיף זה כוללות את ההוצאות על הדפסת כסף וטביעת מעות ואת ההכנסות מפיקדונות עו"ש של התאגידים הבנקאיים בבנק ישראל.

⁵ יתרת פיקדונות הממשלה במטבע חוץ בצירוף יתרת פיקדונות הממשלה במטבע מקומי בניכוי יתרת האשראי לממשלה.

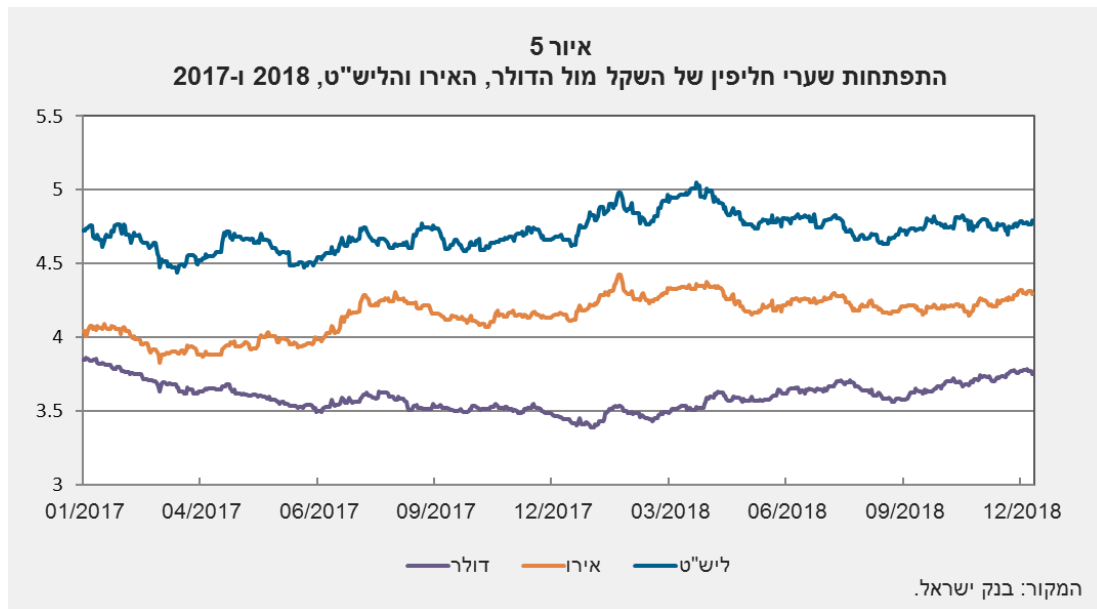
⁶ יתרת ה"אחרים" מורכבת מיתרת הרכוש הקבוע והנכסים הבלתי מוחשיים ומיתרת הנכסים האחרים במטבע מקומי בניכוי יתרת ההתחייבויות האחרות במטבע מקומי והתחייבויות האחרות במטבע חוץ בגין קרן המטבע הבין-לאומית ואחרות.

⁷ ההכנסות (ההוצאות) בסעיף זה כוללות את הפרשי השערים בגין היתרות הנקובות במטבע חוץ. (ראו ביאור 2.1, 2.2 ו-2.3 בדוחות הכספיים. רווחי ההון מוצגים בהתאם לסעיף שבו הם נוצרו).

2.2 השפעת הסביבה הכלכלית על הדוחות הכספיים

קצב הצמיחה בכלכלה העולמית הואט מעט השנה, וסביבת האינפלציה נשארה מתונה. המדיניות המוניטרית נותרה השנה מרחיבה, עם ריביות נמוכות ואף שליליות בחלק מהמשקים. כנגד זאת נמשכה המגמה ההפוכה בארה"ב: זו העלתה את הריבית ארבע פעמים עד לרמה של 2.5%, מה שהביא לעלייה בתשואות האג"ח. עלייה זו הגדילה את רווחי הבנק מרכיב הריבית הדולרית, אך הקטינה את רווחי ההון שלו. בשוקי המניות נרשמה עליה בתנודתיות השנה. תרומתה של ההשקעה במניות לרווחי הבנק הייתה בשנת 2018 קטנה מאשר בשנת 2017, בעיקר עקב ירידת השערים בשוק המניות בארה"ב לקראת סוף השנה.

הדולר, המטבע העיקרי שבו מוחזקות היתרות, התחזק השנה מול מרבית המטבעות. השקל פחת מול הדולר בשיעור של כ-0.8%. 1% (לעומת ייסוף של כ-9.8% אשתקד). בעקבות הפיחות נרשם גידול ניכר ביתרות מטבע החוץ במונחי ש"ח וכן הכנסות מהפרשי שערים (בעיקר הכנסות לא ממומשות) - לעומת הוצאות בנין הפרשי שערים ב-2017 (איור 5).



ריבית בנק ישראל הושארה ללא שינוי לאורך מרבית השנה ושיעורה עמד (מאז מרץ 2015) על 0.1% ובסוף השנה הוא הועלה ל-0.25%. הוצאות הבנק על המצרף המוניטרי, המושפעות מריבית הבנק, דמו ברמתן לאלו של 2017 (איור 12).

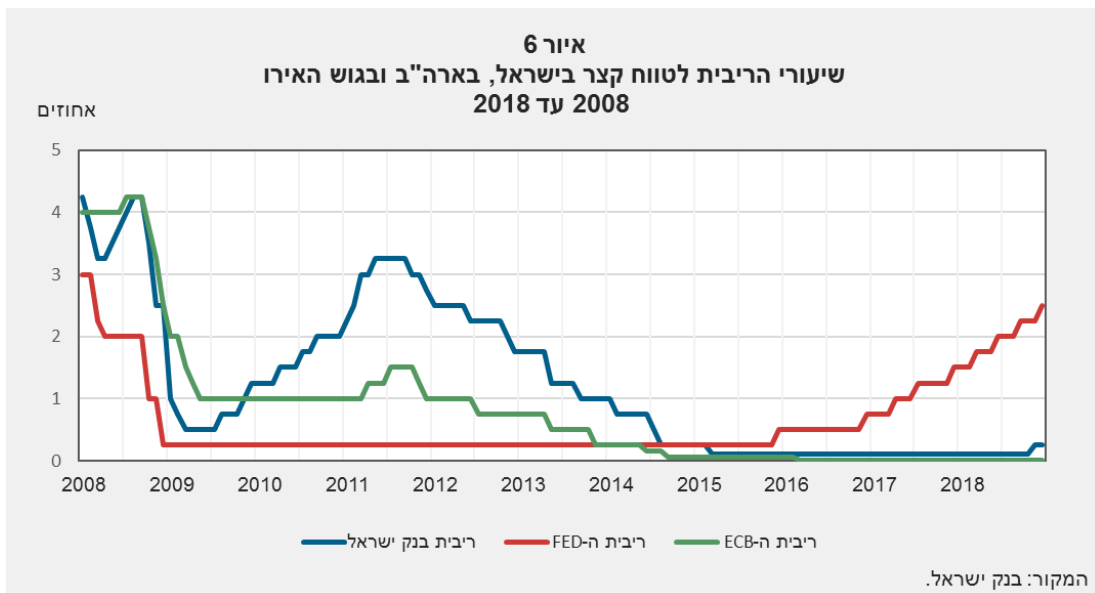
בשנת 2018 האינפלציה השנתית הייתה חיובית, ומדד המחירים לצרכן עלה ב-0.8% לעומת עלייה של 0.4% בשנת 2017. האינפלציה בישראל נותרה נמוכה יחסית למדינות ה-OECD, אך הפער ביניהן המשיך להצטמצם על רקע גורמים מקומיים, ובפרט הקירבה לתעסוקה מלאה, שוק העבודה ההדוק ועליות השכר.

לעליית המדד השפעה חיובית על רכיב ההצמדה של ניירות הערך הסחירים במטבע מקומי. עם זאת, השפעה זו נמוכה מפני שיעורם הנמוך של אלה מסך נכסי הבנק.

3 סעיפים נבחרים

3.1 יתרות מטבע החוץ⁸

בהתאם לתפקידיו הקבועים בחוק בנק ישראל הבנק מחזיק את יתרות מטבע החוץ⁹ של המדינה ומנהל אותן. לוועדה המוניתרית, שבראשה הנגיד וחברים בה גם נציגי ציבור, מוקנות על פי החוק סמכויות, הנוגעות לניהול היתרות: הוועדה מתווה את הקווים המנחים למדיניות השקעתן של היתרות ומנהלת מעקב אחר יישום מדיניות זו. בדברי הסבר אלה ההתייחסות ליתרות מטבע החוץ היא במשמעותן הכלכלית. יתרות אלו מורכבות מיתרת "הנכסים במטבע חוץ בחו"ל", בניכוי יתרת "ההתחייבויות במטבע חוץ לחו"ל".



בשנת 2018 גדלו יתרות מטבע החוץ בכ-40.3 מיליארדי ש"ח (גידול של כ-10.3%), ויתרתן הסתכמה בכ-432.1 מיליארדי ש"ח (כ-115.3 מיליארדי דולרים). הגורם העיקרי לגידול היתרות היה הפרשי שערים חיוביים בסך כ-25.3 מיליארדי ש"ח, שנצברו בעיקר עקב פיחות השקל מול הדולר בשיעור של כ-8.1% (איור 5). גורמים נוספים לגידול היתרות היו: רכישות מטבע חוץ על ידי בנק ישראל בסכום של כ-11.7 מיליארדי ש"ח והכנסות ריבית ורווחי הון ממומשים, ללא הפרשי שערים, בסכום של כ-1.4 מיליארדי ש"ח.

במונחי דולרים גדלו היתרות בכ-2.3 מיליארדים. זאת בעיקר כתוצאה מרכישות של כ-3.3 מיליארדי דולרים, מהכנסות הריבית ומרווחי ההון הממומשים (ללא הפרשי שערים) בסך כ-1.8 מיליארד דולרים. מנגד היתרות קטנו כתוצאה מירידה בסך של כ-1.8 מיליארדי דולרים שרובה נבע מהפרשי שער שליליים כתוצאה מהיחלשות האירו והשטרלינג מול הדולר, מטבעות שבהם מושקעים מעל 30% מהיתרות, ומירידה בסך של כ-1.6 מיליארדי דולרים משיעורן שלילי של מחירי היתרות (לוח 2).

⁸ ראו פירוט בדיון וחשבון על השקעת יתרות מטבע החוץ לשנת 2018, המתפרסם בנפרד.

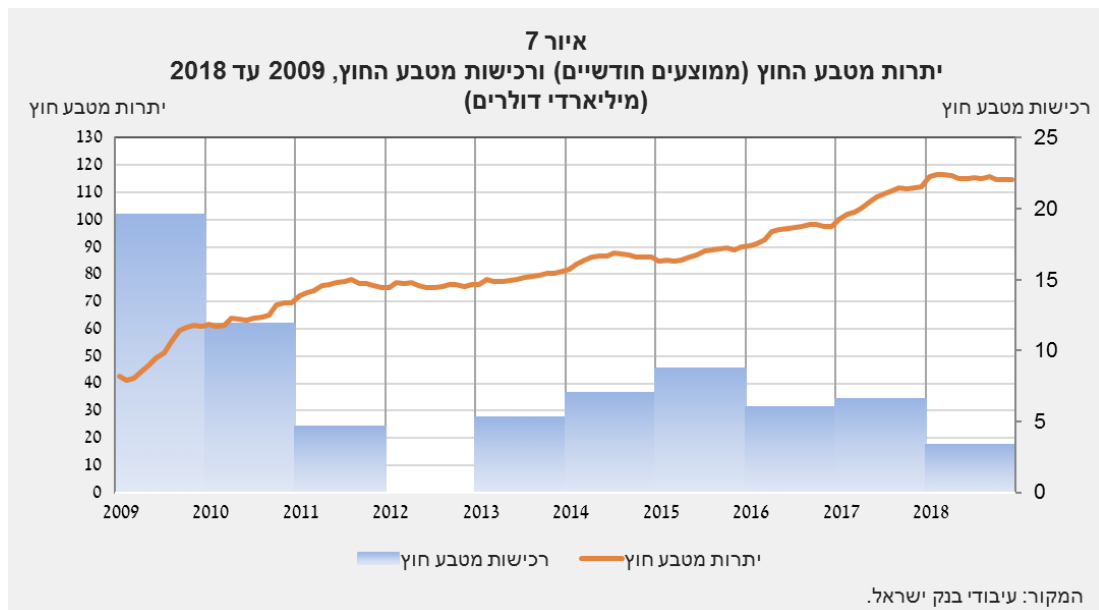
⁹ בנק ישראל קובע את מדיניות ההשקעה של היתרות ומדווח ביניהן לגורמים שונים, ולפיכך הן הבסיס לניתוח ההתפתחויות בדברי הסבר אלו.

לוח 2
תרומת המגזרים ליתרות מטבע החוץ

2017	2018	2017	2018	
מיליוני דולרים		מיליוני שקלים חדשים		
14,564	2,268	13,284	40,255	השינוי ביתרות מטבע החוץ
				בנק ישראל
6,600	3,319	24,030	11,669	רכישות
1,643	1,819	6,044	6,394	רווחים
1,565	(1,598)	4,726	(5,031)	שערוך מחירים
4,268	(1,826)	(23,618)	25,106	הפרשי שערים ואחר ¹
14,076	1,714	11,182	38,138	סה"כ בנק ישראל
464	578	2,000	2,192	הממשלה ²
24	(24)	102	(75)	המגזר הפרטי ³

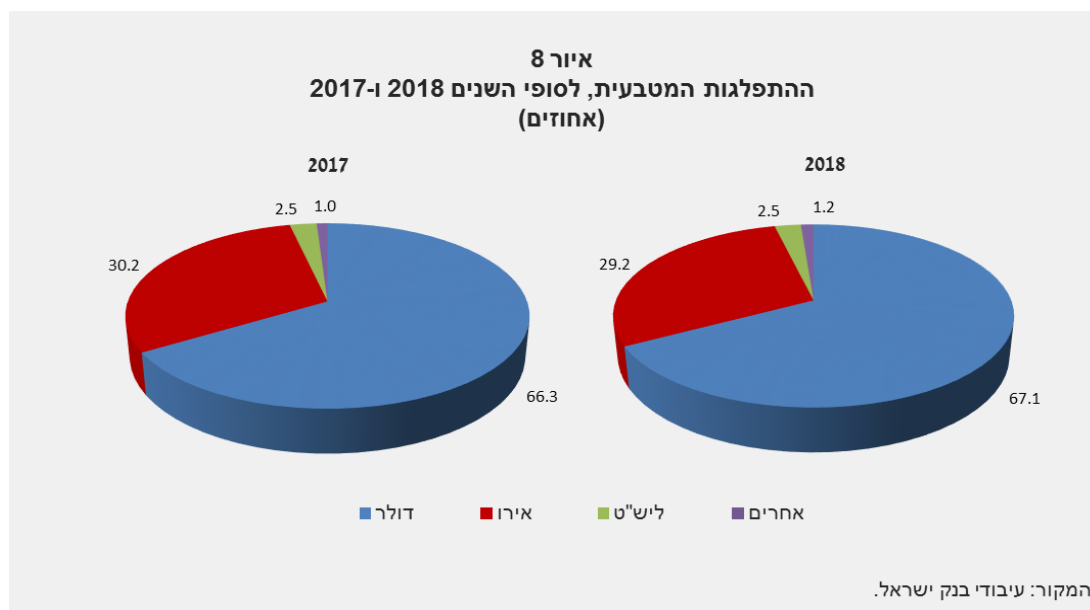
¹ כולל תשלומים ותקבולים של בנק ישראל במטבע חוץ.
² העברות של הממשלה והמוסדות הלאומיים מחו"ל.
³ כולל את תשלומי מס ההכנסה של המגזר במטבע חוץ.

היקף רכישות מטבע החוץ שלא במסגרת תוכנית הגז¹⁰ פחת השנה משמעותית; זאת על רקע היציבות היחסית בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי של השקל. התפתחותן של היתרות מוצגת באיור 7.

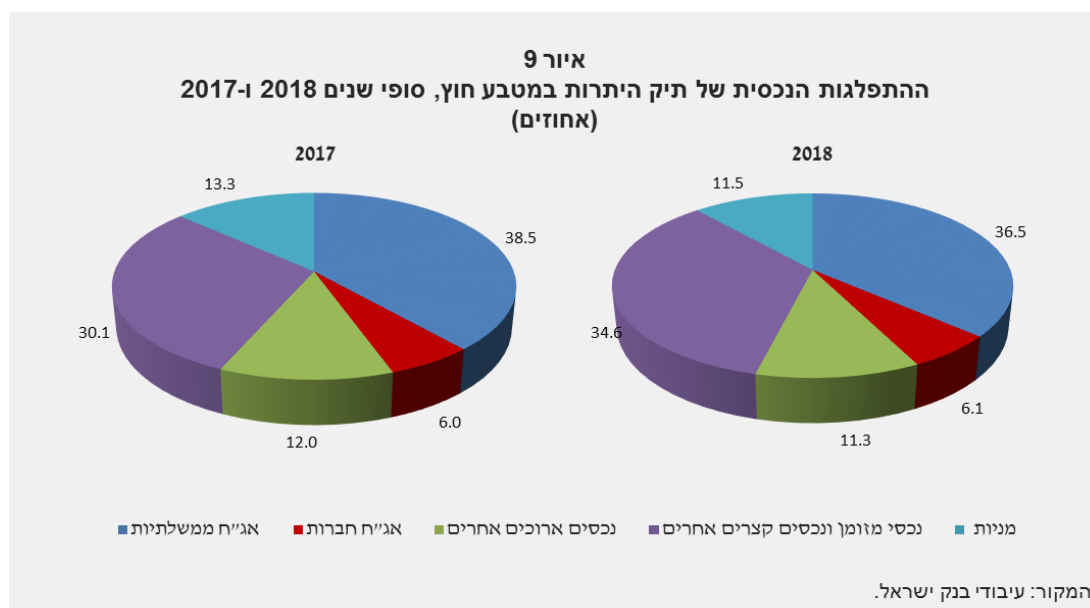


¹⁰ תוכנית שנועדה למתן תנודות חריגות בשער החליפין שאינן תואמות את התנאים הכלכליים הבסיסיים של המשק ובהמשך גם יישומה של התכנית שנועדה למתן את ההשפעה של הפקת הגז על שער החליפין, תכנית שהופעלה במאי 2013 עד לסוף 2018.

מדיניות ההשקעה של תיק היתרות באה לידי ביטוי בהתפלגויות הנכסית והמטבעית שלו. ההתפלגות המטבעית של היתרות לסוף שנת 2018 אינה שונה משמעותית מאשר בסוף שנת 2017 (איור 8).



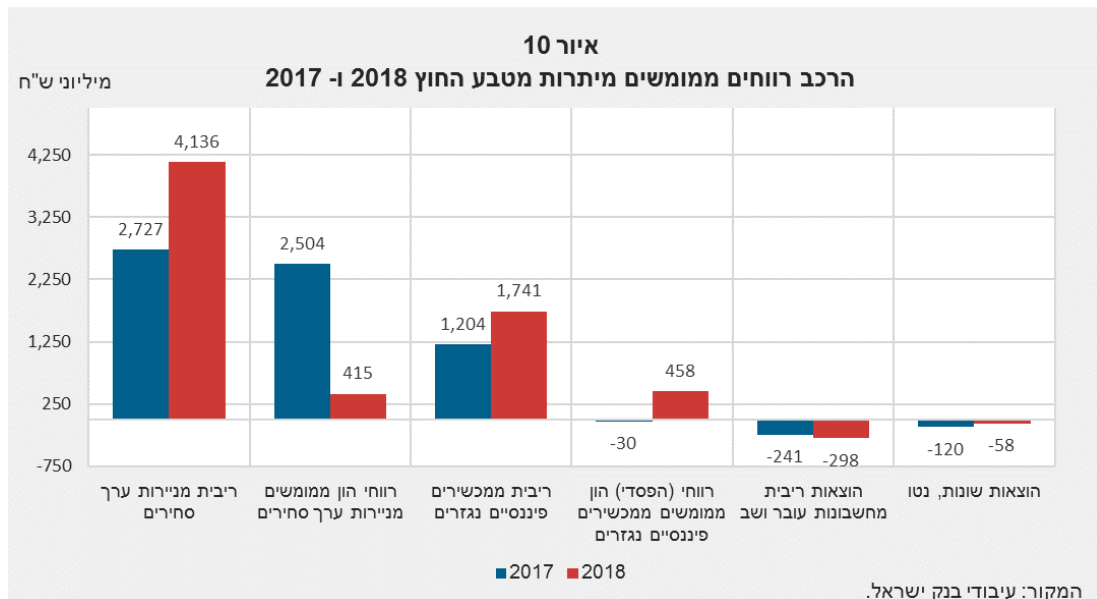
בסוף 2018 גדלו נכסי המרווח הקצרים בתיק על חשבון ההשקעות באיגרות חוב ממשלתיות קצרות, על רקע פער התשואות ביניהם וההשקעה במזומן ובנכסי המרווח הקצרים האחרים עמדה על 34.6% (גידול של כ-4.5 נקודות אחוז). כמו כן קטנו שיעורי ההשקעה במניות ב-1.8 נקודות אחוז. כנגד זאת פחתה ההשקעה באיגרות חוב ממשלתיות בכ-2 נקודות אחוז, ובנכסי מרווח ארוכים – בכ-0.7 נקודת אחוז. (איור 9).



3.2 ההכנסות מיתרות מטבע החוץ

ההכנסות מריבית ורווחי הון בגין יתרות מטבע החוץ, ללא הפרשי השערים^{12,11}, הסתכמו השנה בכ-6.4 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-6 מיליארדים אשתקד (לוח 3). הכנסות אלו כוללות הכנסות ריבית, שהסתכמו בכ-5.6 מיליארדי ש"ח והכנסות מרווחי הון ואחרות בסך של כ-0.8 מיליארד. (בשנת 2017 – 3.7 מיליארדי ש"ח ו-2.3 מיליארדי ש"ח, בהתאמה).

ההכנסות מריבית ומרווחי הון נבעו בעיקרן מניירות ערך. הכנסות אלה מורכבות מהכנסות ריבית, שהסתכמו בכ-4.1 מיליארדי ש"ח, והכנסות מרווחי הון, שהסתכמו בכ-0.4 מיליארד. (בשנת 2017 כ-2.7 מיליארדי ש"ח וכ-2.5 מיליארדים, בהתאמה). באיור 10 מוצג הרכב הרווחים לפי סוג הרווח ומקורו.



מניתוח הרווחים הממומשים מיתרות מטבע החוץ ניתן לראות כי ההכנסות מריבית מניירות ערך עלו בכ-1.4 מיליארדי ש"ח לעומת 2017. עיקר גידולן של הכנסות הריבית נובע מאיגרות חוב דולריות, שהושפעו מעליית הריבית בארה"ב.

ההכנסות מרווחי הון ממומשים מניירות ערך קטנו השנה בכ-2.1 מיליארדי ש"ח והושפעו בעיקר מירידות חדות שנרשמו במדדי המניות בהם מושקעות היתרות ומירידת התשואות על אגרות החוב הדולריות.

המכשירים הפיננסיים הנגזרים ככלל תרמו תרומה חיובית משמעותית לרווחים מיתרות מטבע החוץ. הכנסות הריבית ממכשירים פיננסיים נגזרים ומרווחים על השקעה בנגזרי מטבע חוץ הסתכמו השנה בכ-1.7 מיליארדי ש"ח (לעומת 1.2 מיליארד אשתקד). הן שיקפו מרווחי ריביות אטרקטיביים בעסקאות אלו השנה, והיקפן גדל. כמו כן נרשמו רווחי הון ממכשירים פיננסיים

¹¹ הרווחים מהחזקת היתרות נחלקים לרווחים "ממומשים", הנכללים ברווחי הבנק, ולרווחי שיערוך שאינם ממומשים, הנקפים לחשבונות השיערוך במאזן ואינם באים לידי ביטוי ברווח של הבנק באותה שנה; זאת בהתאם למדיניות החשבונאית של הבנק.

¹² רווחי ההון כוללים בדוח הרווח וההפסד בסעיף "הכנסות מניירות ערך וממכשירים פיננסיים נגזרים, נטו".

נגזרים במטבע חוץ בסך כ-458 מיליוני ש"ח (לעומת הפסד של כ-30 מיליונים בשנת 2017), אשר נבעו בעיקר מחוזים עתידיים על איגרות חוב דולריות ומחוזים עתידיים על מדדי מניות בדולר וביין.

הרווחים הלא ממומשים מניירות ערך סחירים במטבע החוץ – המוצגים בחשבון השיערוך לשוויים ההוגן ירדו בסוף 2018 בכ-5 מיליארדי ש"ח (לעומת עלייה של כ-4.7 מיליארדי ש"ח אשתקד, לוח 3). מרבית הירידה בחשבון השיערוך השנה הושפעה מירידת מחיריהן של המניות. היתרה בחשבון זה אינה ממומשת ואינה כלולה ברווחי הבנק.

בהסתכלות כוללת על הרווחים מיתרות מטבע החוץ, הממומשים והלא-ממומשים, ללא הפרשי השערים, מתקבלת ירידה משמעותית של ההכנסות בהיקף של כ-9.4 מיליארדי ש"ח (לעומת עלייה של כ-5 מיליארדי ש"ח אשתקד). להשקעה במניות השפעה מהותית על הירידה בהכנסות אשר משקפת את התמשות הסיכון בטווח הקצר הכרוך בהשקעה במניות ביחס להשקעה באג"ח ממשלתיות. התשואה השנתית של התיק במונחי נומרר הסתכמה בשנת 2018 ב-0.18%, נמוכה מזו של 2017, שעמדה על 3.03%. תשואה זו היא הנמוכה בעשור האחרון.

לוח 3

יתרות מטבע החוץ – סך כל ההכנסות (ההוצאות), הפרשי השערים והתשואה

2016	2017	2018	
מיליוני דולרים			סך כל יתרות מטבע החוץ:
98,447	113,011	115,279	סוף השנה
95,777	107,567	115,398	ממוצע שנתי
מיליוני שקלים חדשים			ההכנסות (ההוצאות) והפרשי השערים - בחישוב כלכלי:
3,015	6,044	6,394	ריבית ורווחי הון
2,734	4,726	(5,031)	הפרשי מחירים לא-ממומשים ¹
(11,069)	(23,403)	25,343	הפרשי שערים
(5,320)	(12,633)	26,706	סך הכול
מיליוני דולרים			ההכנסות (ההוצאות) והפרשי השערים - בחישוב כלכלי:
785	1,643	1,819	ריבית ורווחי הון
728	1,565	(1,598)	הפרשי מחירים לא-ממומשים ¹
(1,552)	4,316	(1,746)	הפרשי שערים
(39)	7,524	(1,525)	סך הכול
אחוזים			
1.56	3.03	0.18	שיעורי התשואה של יתרות מטבע החוץ במונחי הנומרר²

¹הפרשי המחירים הלא-ממומשים מתבטאים בשינוי השנתי בחשבון השיערוך מניירות ערך סחירים במטבע חוץ. (ראו ביאור 14 לדוחות הכספיים).

²שיעורי התשואה המוצגים במונחים שנתיים, על בסיס חישוב יומי, מתייחסים להכנסות מיתרות מטבע החוץ, כולל רווחים או הפסדים כתוצאה משינויים במחירי השוק.

3.3 חשבונות השיערוך

יתרת חשבונות השיערוך במאזן כוללת רווחים לא-ממומשים מהפרשי שערים על היתרות הנקובות במטבע חוץ ורווחים לא-ממומשים בגין הצמדה למדד ושיערוך של ניירות ערך סחירים במטבע מקומי ובמטבע חוץ לשוויים ההוגן. כן, כוללת היתרה שיערוך כתוצאה מרווחים או הפסדים אקטואריים הנובעים משינויים בהנחות אקטואריות בחישוב ההפרשה לפנסיה בגין הטבות לעובדים וגמלאים (ראו ביאור 2.ט. וביאור 14 לדוחות הכספיים).

3.3.1 חשבון השיערוך מיתרות הנקובות במטבע חוץ

יתרת חשבון השיערוך מהיתרות הנקובות במטבע חוץ עמדה בסוף השנה על כ-27.4 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-3.2 מיליארדי ש"ח בשנת 2017, עלייה של כ-24.2 מיליארדים. מרבית העלייה בחשבון השיערוך נבעה מהפרשי שער לא ממומשים, שנזקפו לחשבון זה במאזן, בעיקר כתוצאה של פיחות השקל מול הדולר בשיעור של כ-8.1%. השפעה קטנה יותר הייתה לפיחות השקל מול האירו בשיעור של כ-3.3%.

בסך הכל נרשמו בשנת 2018 הפרשי שער חיוביים בגין התאמת היתרות הנקובות במטבע חוץ ליתרות במונחי שקלים בסך של כ-24.3 מיליארדי ש"ח (לוח 4). לעומת זאת בשנת 2017 נצברו הפרשי שערים שליליים בסך של כ-22 מיליארדי ש"ח (לוח 4), בעיקר כתוצאה מייסוף השקל מול הדולר בשיעור של כ-9.8% (איור 5). מתוך הפרשי השער השליליים נזקפו כ-16.4 מיליארדי ש"ח לחשבון השיערוך וקיזזו יתרת זכות צבורה. יתרת הפרשי השער השליליים, בסך של כ-5.6 מיליארדי ש"ח, נזקפה לדוח הרווח וההפסד ונרשמה כהוצאות מהפרשי שערים.

לוח 4

הפרשי שערים בגין התאמת יתרות הנקובות במטבע חוץ לשער היציג

2017	2018	
מיליוני שקלים חדשים		
		נכסים:
(23,403)	25,343	יתרות מטבע חוץ
(12)	9	אשראי לממשלה - קרנות דו-לאומיות
		התחייבויות:
1,117	(709)	פיקדונות הממשלה
93	(42)	פיקדונות התאגידים הבנקאיים
205	(271)	קרן המטבע הבין-לאומית
13	(9)	פיקדונות של קרנות דו-לאומיות
(21,987)	24,321	סך הכול
(5,578)	95	הפרשי שערים ברווח והפסד
(16,409)	24,226	הפרשי שערים לא-ממומשים

3.3.2 חשבון שיערוך מניירות ערך סחירים במטבע חוץ

יתרת חשבון השיערוך בגין ניירות הערך הסחירים במטבע חוץ ירדה השנה בכ-5 מיליארדי ש"ח ועמדה על כ-6.8 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-11.9 מיליארדים בשנת 2017. הירידה נבעה בעיקר משיערוך שלילי של המניות עקב ירידות שערים בשווקים העולמיים במהלך שנת 2018.

3.3.3 חשבון שיערוך מניירות ערך סחירים במטבע מקומי

יתרת חשבון השיערוך בגין הניירות הערך הסחירים במטבע מקומי ירדה השנה בכ-381 מיליוני ש"ח והסתכמה בכ-426 מיליוני ש"ח. זאת בעיקר עקב ירידה במחירי השוק של ניירות הערך הסחירים במטבע מקומי וכן עקב פדיונות.

3.3.4 חשבון שיערוך מרווחים או הפסדים אקטואריים בגין הטבות לעובדים וגמלאים

חשבון השיערוך עמד בסוף שנת 2018 על יתרת חובה של כ-1.9 מיליארדי ש"ח (כ-2.3 מיליארדי ש"ח בשנת 2017).

בהתאם לחשבונאות המיושמת בבנק, עדכון ההתחייבות¹³ של הבנק בגין הטבות לעובדים ולגמלאים הנובע משינויים בהנחות האקטואריות¹⁴, או מפער בין הניסיון בפועל לזה המשוער, נזקף לחשבון השיערוך במאזן. חשבון זה עשוי להיות אף ביתרת חובה לסוף שנה, וזאת בניגוד לחשבונות השיערוך האחרים הנזכרים לעיל. שינויים אחרים בהתחייבות הבנק בגין הטבות לעובדים ולגמלאים נזקפו לדוח הרווח וההפסד.

3.4 בסיס הכסף

בסיס הכסף מורכב מסך השטרות והמעות שבמחזור ופיקדונות העו"ש של התאגידים הבנקאיים בבנק ישראל¹⁵, ונקבע על פי הביקוש שיש לנזילות בריבית הנתונה, הנקבעת על ידי בנק ישראל. בסיס הכסף מושפע הן מזרמים שאינם בשליטת בנק ישראל, כחשבונות הממשלה¹⁶, והן מזרמים שבשליטתו, כגון רכישות מטבע החוץ והנפקות המק"ם, המשמשות להשגת מטרתיה השונות של המדיניות המוניטרית (לוח 5). הבנק סופג נזילות מהשווקים, או מזרים נזילות לבנקים המסחריים, כדי לספק את הביקוש לבסיס הכסף בהתאם לריבית בבנק ישראל.

הבנק מתאים את בסיס הכסף לריבית באמצעות הכלים המוניטריים – הנפקת מק"ם ופיקדונות נושאי ריבית שהוא מציע לבנקים במכרז או הלוואות בהתאם לצורכי הנזילות שלהם – המוצעים להם במכרז ואינם נכללים בבסיס הכסף¹⁷. הבנק נוקט מדיניות המאפשרת לו לפעול

¹³ הבנק עושה שימוש בשיעור היוון המבוסס על עקום התשואות של ריבית ממשלתית (סדרת תשואות לפדיון של איגרות חוב של ממשלת ישראל, שמועדי פירעונן שונים).

¹⁴ ההנחות האקטואריות הן: הנחות דמוגרפיות לגבי המאפיינים העתידיים של עובדים ועובדים לשעבר כגון לוחות תמותה, שיעורי פרישה מוקדמת וכד', הנחות פיננסיות, כגון שיעור ריבית ההיוון, וסטייה של הניסיון בתקופת הדוח מן ההנחות שהיו בשנה הקודמת לגבי התקופה הנסקרת.

¹⁵ פיקדונות העו"ש של הציבור הם גם חלק מהנזילות במשק, אך לבנק ישראל יש רק השפעה עקיפה על היקפם, באמצעות חובת הנזילות המוטלת על הבנקים המסחריים.

¹⁶ פעולות הממשלה משפיעות אף הן על בסיס הכסף, שכן חשבונות הממשלה מנוהלים בבנק ישראל (על פי חוק בנק ישראל התש"ע - 2010).

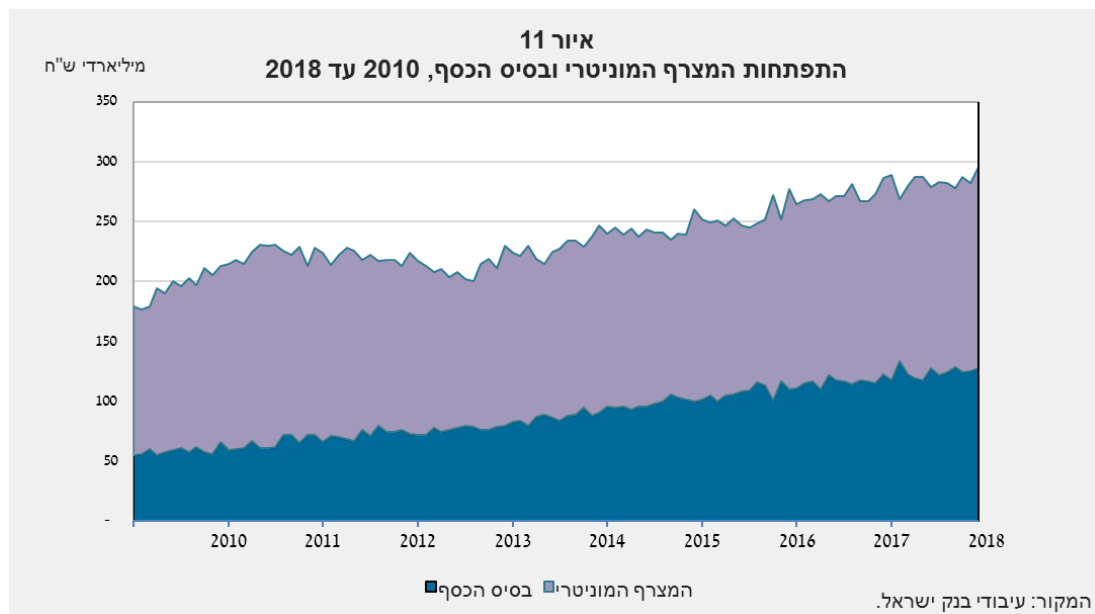
¹⁷ מפני שאינם מוכרים לצורך עמידה בחובת הנזילות.

בשוק מטבע החוץ כששער החליפין של השקל אינו תואם את התנאים הכלכליים הבסיסיים להתפתחותו אולם השנה, הוא כמעט לא התערב בשוק מטבע החוץ, למעט רכישות בהיקף של כ-3.3 מיליארדי דולרים, מתוכן כ-1.5 מיליארד במסגרת התוכנית לקיזוז השפעתה של הפקת הגז על החשבון השוטף, תוכנית שהופסקה בסוף שנת 2018.

ההתערבות בשוק מטבע חוץ נותרה אחד הכלים המשמשים את הבנק כדי להשיג את יעדיו. מידתו המצומצמת של השימוש בכלי זה בשנת 2018 נבעה מתנאי השוק שלא הצדיקו שימוש נרחב יותר.

בסיס הכסף גדל בשנת 2018 בכ-4.9 מיליארדי ש"ח, לעומת גידול של כ-12.2 מיליארדים בשנת 2017, והסתכם בסופה בכ-127.6 מיליארדי ש"ח (איור 11). בדומה לאשתקד, ההזרמה הגדולה ביותר לבסיס הכסף הייתה של בנק ישראל, בסך כ-11.7 מיליארדי ש"ח (כ-24 מיליארדים בשנת 2017), תוצאת התערבותו בשוק מטבע החוץ (לוח 5). הבנק ספג את עודפי הנזילות אשר מעבר לביקוש לבסיס הכסף, כדי למנוע לחץ לירידת הריבית שקבע. הספיגה בוצעה באמצעות מצרף הכלים המוניטריים (מק"ם ופז"ק) בסך כ-9.9 מיליארדי ש"ח, אשר קוזזה על ידי הזרמה של כ-1.2 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-0.4 מיליארד ש"ח מתשלומים בגין הכלים המוניטריים.

הממשלה הזרימה השנה למשק כ-1.8 מיליארדי ש"ח (לעומת ספיגה של כ-3.9 מיליארדים בשנת 2017).



לוח 5 בסיס הכסף – השינויים ומקורותיהם

השנה	השינוי בבסיס הכסף	הזרמת/ (ספיגת) הממשלה והמוסדות הלאומיים ¹	ספיגת בנק ישראל	הזרמת בנק ישראל מהמרות מטבע חוץ	התאמות ²
	(1)=(2)+(3)+(4)+(5)	(2)	(3)	(4)	(5)
מיליוני שקלים חדשים					
2013	6,443	(10,452)	(2,414)	19,037	272
2014	11,699	1,171	(14,190)	24,632	86
2015	8,427	(14,036)	(11,543)	33,842	164
2016	10,787	3,538	(15,814)	23,086	(23)
2017	12,179	(3,864)	(7,819)	24,030	(168)
2018	4,926	1,808	(8,693)	11,669	142

¹הזרמת (ספיגת) הממשלה כוללת גם את הזרמות המוסד לביטוח לאומי ובנק הדואר.

²ההתאמות כוללות: העברות של המוסדות הלאומיים מחו"ל, המתבצעות באמצעות התאגידים הבנקאיים. תקבולים ותשלומים מקומיים של בנק ישראל והממשלה במטבע חוץ למגזר הפרטי כדוגמת תקבולי מס הכנסה במטבע חוץ אינם משנים את בסיס הכסף, שכן הם מועברים במישורין מהמגזר הפרטי לממשלה; מצד אחד הם מוגדרים כספיגה של הממשלה, ומהצד האחר – כתרומה של המגזר הפרטי ליתרות מטבע החוץ.

3.5 מצרף הכלים המוניטריים¹⁸

בשנת 2018 נרשמה בישראל אינפלציה חיובית. מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.8% לעומת כ-0.4% אשתקד. העלייה באינפלציה תאמה את זו של מרבית מדינות OECD. המדיניות המוניטרית בישראל בשנים האחרונות הייתה מרחיבה, והיא פעלה לתמיכה בפעילות וביצוא ולהחזרת האינפלציה הנמוכה אל תחום היעד. זאת תוך התחשבות בשיקולי היציבות הפיננסית בהקשר של העלייה החדה במחירי הדירות ורמת המרווחים הנמוכה בשוק הקונצרני. הריבית בשנת 2018 נשארה נמוכה – במרבית השנה 0.1%, ובסופה על 0.25%.

קביעת שיעור הריבית המוניטרית היא הכלי העיקרי של המדיניות המוניטרית לשם השגת מטרותיה, ובראשן שמירה על יציבות המחירים. הריבית המוניטרית משמשת נקודת ייחוס לריביות בשוק, ודרכן היא משפיעה על הצריכה והחיסכון של הפרטים, על היקף ההשקעות במשק, וכן על שער החליפין, ודרכו – על הרווחיות של מגזר היצוא ותחליפי היבוא ופעילותו, ועל החשבון השוטף. דרך כל אלה הריבית משפיעה על המחירים.

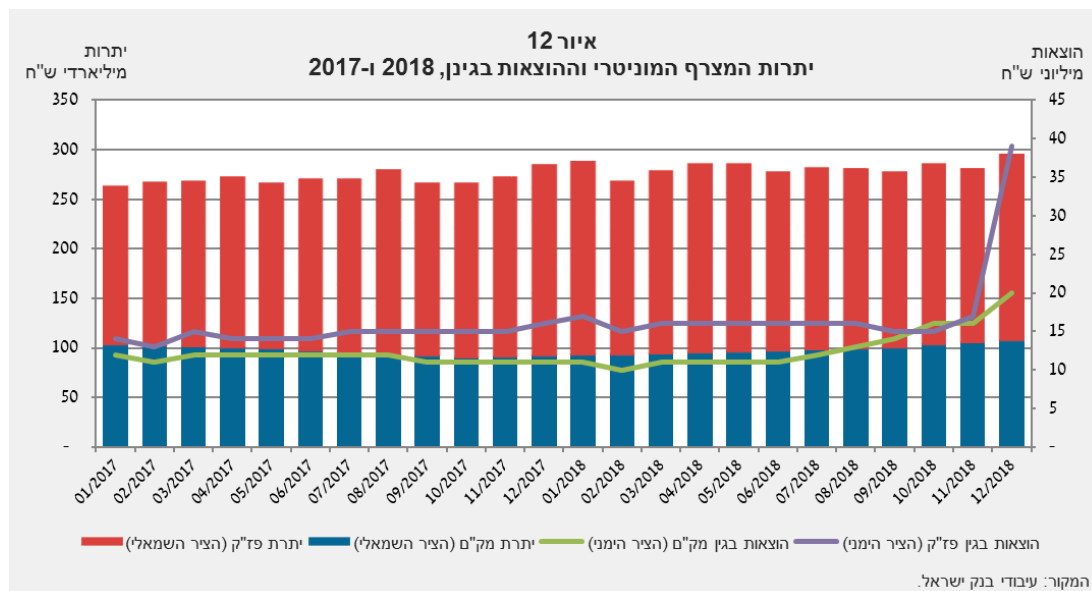
כדי ליישם הלכה למעשה את רמת הריבית שעליה הוא מכריז מזרים בנק ישראל או סופג את כמות הנזילות המבוקשת במשק, התואמת את שיעור הריבית שקבע. זאת באמצעות מתן הלוואות לתאגידים הבנקאיים או קבלת פיקדונות מהם, וכן באמצעות הנפקת מק"ם על פי הצורך. הדבר נכון גם בעת עיקור תרומתן החיובית של רכישות מטבע החוץ לבסיס הכסף. יתרת הכלים המוניטריים לסוף 2018 נותרה מורכבת מהתחייבויות בלבד והסתכמה בכ-296 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-286 מיליארדים בסוף 2017 (עלייה של כ-3%) (איור 12). עלייה זו

¹⁸ מצרף הכלים המוניטריים כולל את יתרת המק"ם והפז"ק במטבע מקומי, בניכוי ההלוואות המוניטריות. יתרת ההלוואות המוניטריות לסופי השנים 2018 ו-2017 הייתה אפס.

נבעה, בין היתר, מהצורך לעקר את עודפי הנזילות שהוזרמו לשווקים כתוצאה מרכישות מטבע החוץ.

המצרף המוניטרי הורכב בשנת 2018 מכ-188 מיליארדי ש"ח בפז"ק, שהם כ-64% מכלל הסכום של הכלים המוניטריים (לעומת כ-194 מיליארדים בסוף 2017 – כ-68%), וכ-107.9 מיליארדי ש"ח במק"ם, שהם כ-36% מכלל הסכום של הכלים האלה (לעומת כ-91.9 מיליארדים בסוף 2017 – כ-32%).

הוצאות הריבית בגין מצרף הכלים המוניטריים עלו בשנת 2018 בכ-17% והסתכמו בסופה בכ-368 מיליוני ש"ח, לעומת כ-315 מיליונים בשנת 2017. גידולן של הוצאות הריבית נבע הן מהגידול המצרף המוניטרי והן מהעלייה של שיעור הריבית (איור 12).



3.6 הון הבנק (גירעון)

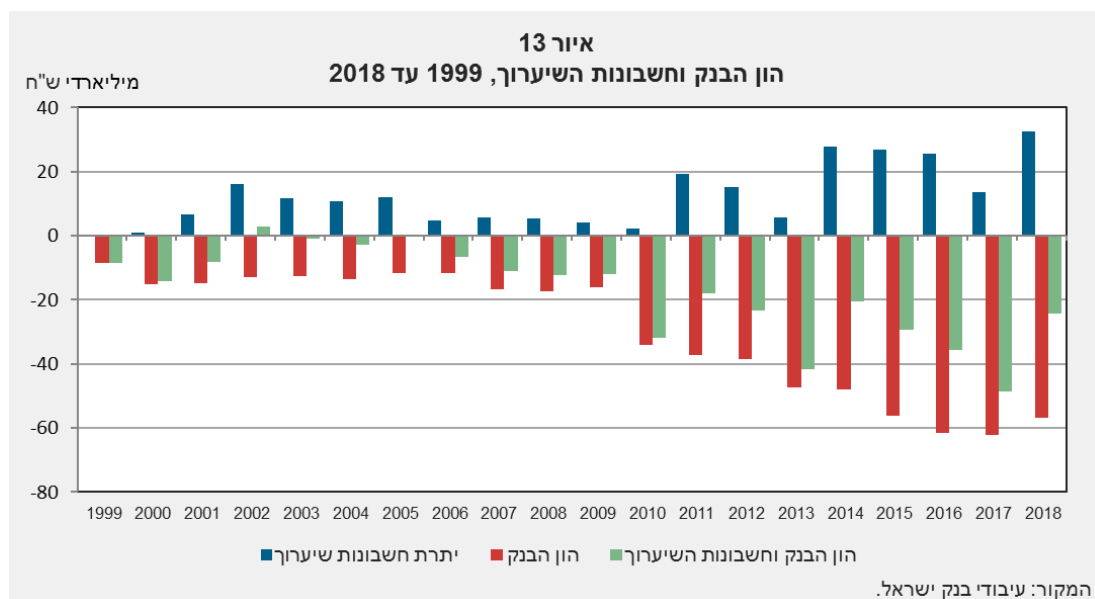
יתרת הגירעון בהון¹⁹ הבנק קטנה השנה ועמדה בסופה על כ-57 מיליארדי ש"ח (כ-62.3 מיליארדים בסוף 2017). יתרת ההון השלילי מושפעת מיתרת ההפסד הצבורה של הבנק שהחלה להיווצר בשנת 1999, עם העברתו של הרווח שרשם הבנק בשנת 1998, בסך של כ-9 מיליארדי ש"ח, אל הממשלה. רובו המכריע של הרווח באותה שנה היה תוצאה מהפרשי שערים עקב פיחות השקל. ואולם, עוד במהלך העברת הרווח בשנת 1999 התברר כי מרביתו הייתה רווח לא ממומש, שולוא הועבר לממשלה היה מקוזז מול הפסדי אותה השנה. הפסד זה גרם להיווצרותו של הון שלילי במאזני הבנק, מצב הנמשך ברציפות עד היום.

בשנת 2000 בנק ישראל נקט מדיניות חשבונאית להכרה בהכנסה, כמקובל בבנקים מרכזיים בעולם. בהתאם למדיניות זו, הטיפול החשבונאי ברווחים ממומשים שונה מן הטיפול ברווחים שאינם ממומשים: רווח ממומש נרשם בדוח רווח והפסד, ואילו רווח שאינו ממומש מועבר

¹⁹ יתרת הגירעון בהון מורכבת מהון הבנק והקרן השמורה בניכוי יתרת ההפסד הצבורה - ראו ביאור 15 לדוחות הכספים.

לחשבונות השיערוך במאזן. העברת הרווח לחשבונות השיערוך במאזן עשויה למנוע את הישנות התופעה של העברת רווח שלא ממומש, בעיקר כתוצאה מהפרשי שער, בשנים שבהן יירשם פחות חד בשער השקל. (ראו ביאור 2.1 לדוחות הכספיים).

יתרת חשבונות השיערוך עמדה בסוף 2018 על כ-32.7 מיליארדי ש"ח (לעומת כ-13.5 מיליארדי ש"ח בשנת 2017). בהסתכלות כוללת, היתרה נטו של הון הבנק בצירוף חשבונות השיערוך הסתכמה בכ-24.3 מיליארדי ש"ח (לעומת כ-48.8 מיליארדי ש"ח בשנת 2017). באיור 13 מוצגות יתרות ההון השליליות של הבנק ושל חשבונות השיערוך, וכן מוצגת המגמה ביתרם הכוללת.



3.6.1 הרכב הגירעון בהון

מניתוח הרכב הגירעון בהון החל משנת 1999 ועד היום עולה כי הרכיבים המרכזיים שתרמו לרמתו השלילית של ההון הם ההוצאות בגין הפעלת כלי הספיגה המוניטריים, אשר הסתכמו לאורך השנים האמורות בכ-77.2 מיליארדי ש"ח, וההוצאות בגין הפרשי שער, שהסתכמו בכ-55 מיליארדי ש"ח. כנגד זאת הסתכמו הרווחים מיתרות מטבע החוץ בשנים אלו בכ-82.6 מיליארדי ש"ח. מגמה זו של הצטמצמות הפער בין רכיב הרווחים מיתרות המטבע החוץ לבין עלות הכלים המוניטריים נמשכה בשנים האחרונות, ובשנת 2018 הפער המצטבר בין הרווחים מהיתרות לבין ההוצאות על כלי הספיגה המוניטרית, ללא ההפסדים מהפרשי שער, היה כ-5.4 מיליארדי ש"ח²⁰. שינוי המגמה נבע מחד גיסא, מגידול היקפו של תיק יתרות מטבע החוץ וההכנסות בגינו, וגידול רכיב המניות בו, שתוחלת התשואה עליו גבוהה יותר, ומאידך – מירידה של הוצאות הריבית על הכלים המוניטריים, כתוצאה מהפחתת ריבית בנק ישראל בשנים

²⁰ חישוב זה כולל רווחים ממומשים בלבד ואינו מביא בחשבון את הפרשי שיערוך המחירים הלא ממומשים.

האחרונות במסגרת המדיניות המוניטרית המרחיבה. הריבית עמדה בסוף 2018 על רמה של 0.25%.

רכיבים תוצאתיים נוספים – בעיקר הוצאות הריבית השונות, הוצאות ההנהלה והכלליות וההוצאות על הדפסת כסף – תרמו משנת 1999 ליתרת הגירעון כ-18.5 מיליארדי ש"ח. כנגד זאת, ההכנסות נטו מהממשלה (איגרות חוב ופיקדונות) מיתנו את הצטברות ההון השלילי בסך של כ-10.5 מיליארדי ש"ח. באיור 14 ניתן לראות את התפתחות רכיבי ההפסד העיקריים של הגירעון בהון, במונחים שנתיים, החל מ-1999, שבה, כאמור הגירעון החל להיווצר.

