



החטיבה למידע ולסטטיסטיקה

מבט סטטיסטי | 2025



החטיבה למידע ולסטטיסטיקה 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". החזון מבטא שאיפה לשיפור מתמיד ולמצוינות במגוון הפעילויות בהן עוסקת החטיבה.

יעד מרכזי של החטיבה הוא להעמיד את הנתונים ואת המידע שבדידה לשימוש חיצוני, לצורך הגברת השקיפות, היעילות הכלכלית במשק, וקידום המחקר הכלכלי. זאת, בכפוף למגבלות סודיות, הגנה על פרטיות, ואבטחת מידע. החטיבה הרחיבה השנה מאוד את מאגר הסדרות באתר ואת היצע המידע המוגש לציבור באתר, בין היתר על ידי הקמה של לוחות מחוונים נוספים.

הפרסום "מבט סטטיסטי לשנת 2025" מציג תמונה מקיפה של ההתפתחויות המרכזיות בפעילות הפיננסית בישראל, לצד תובנות העולות מעבודות בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכלכלי התומכים בליבת פעילותו של בנק ישראל. הפרסום מבטא מחויבות מתמשכת של החטיבה למידע וסטטיסטיקה, להנגשת מידע אמין, עדכני ובעל ערך למקבלי ההחלטות ולציבור. המבט הסטטיסטי משקף את החזון של החטיבה למיצוי ערך מהמידע, באמצעות שילוב מקורות מידע מגוונים, שיפור איכות הנתונים, פיתוח תשתיות מתקדמות והטמעת אנליטיקה ובינה מלאכותית באופן אחראי ושקוף - לטובת קובעי המדיניות, המשק והציבור.

בשנים האחרונות חוותה הכלכלה הישראלית תקופות מאתגרות במיוחד, כשהמשק פעל בסביבה תנודתית ורוויית אי-ודאות. על רקע תנאים אלה, התחדדה חשיבותם של מידע איכותי, ניתוח מקצועי והפקת תובנות - לא רק כבסיס ידע, אלא ככלי עזר למדיניות אחראית. תפקידה של הסטטיסטיקה אינו רק לתאר את המציאות, אלא להפיק ממנה תובנות ולתרגם אותן למדיניות, לזהות מגמות מוקדם, לאתר סיכונים ולהעריך את ההשפעות באופן מושכל. סטטיסטיקה מעודכנת, שלמה ואיכותית מצמצמת אי-ודאות, מחזקת את אמון הציבור ומאפשרת לפעול מתוך הבנה של התמונה הכלכלית.

במקביל, עולם הסטטיסטיקה עובר שינוי עמוק ומואץ. לצד מקורות מידע מסורתיים, מתרחב השימוש בנתונים לא-מסורתיים ובמידע לא-מובנה: מקורות דיגיטליים, טקסטים ומאגרי מידע חדשים. שילוב מושכל בין מקורות מגוונים מאפשר ראייה רחבה, עדכנית ורב-ממדית יותר של הכלכלה, אך מחייב התמודדות מתמדת עם אתגרי איכות, מהימנות, פרטיות ושקיפות. חיזוק יסודות אלה הוא תנאי הכרחי להשגת אמון הציבור, לתוקפן של התובנות מהמידע וליכולת להישען עליהן בקבלת החלטות מורכבות.

בתוך מציאות זו מתחוללת מהפכת הבינה המלאכותית - מהפכה שמעצימה את ערך המידע ואת היכולת להפיק ממנו תובנות. כלים מתקדמים מאפשרים עיבוד כמויות עצומות של נתונים, זיהוי דפוסים מורכבים וחיבור בין מקורות מידע שונים. יכולות אלה משפרות את ההבנה של תהליכים כלכליים ותומכות בעיצוב מדיניות אפקטיבית. עם זאת, יישום אחראי של בינה מלאכותית מחייב הבנה מתודולוגית עמוקה, בקרה מקצועית ושקיפות. זאת, לנוכח מורכבותה של הטכנולוגיה ולנוכח תופעות של הטיות או תוצאות שאינן מעוגנות במציאות, המחייבות שימוש מושכל וזהיר.

על רקע שינויים אלה, החטיבה למידע וסטטיסטיקה בבנק ישראל פועלת, מתוך תפיסה אסטרטגית הרואה במידע נכס אסטרטגי. אנו רואים את תפקידנו לא רק בהפקת נתונים, אלא בהפקת תובנות ובהפיכתן לידע ישים. בעולם של עודף מידע, הערך של המידע אינו נמדד רק בכמות הנתונים, אלא ביכולת לזקק מהם תובנות בעלות משמעות הניתנות לתרגום לפעולה.

בברכה,

גבי פישמן
ממלא מקום מנהל החטיבה
למידע ולסטטיסטיקה

תוכן העניינים

חלק ראשון - ההתפתחויות העיקריות בנושאים מרכזיים בתחום הסטטיסטיקה הפיננסית

- תנאי הרקע בשנת 2025.....5
1. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור.....7
2. החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי.....19
3. פעילות המשק מול חו"ל.....29
4. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ.....40

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

1. מאפייני הפעילות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל.....51
2. סקר קציני אשראי בישראל.....62
3. התפתחות החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי בעשור האחרון.....70

בכתיבת הדוח השתתפו: אוהד זדא, אמיר חטיב, ולדימיר מילר, ורד תייר, יעל דהרי, לירן כליף, מיטל רולניצקי, מיכל אוחנה, צחי חכם, רמסיס גרא ושני שמולי.

חלק ראשון

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

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



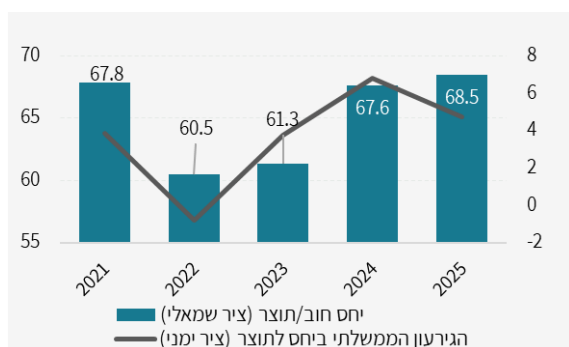
תנאי הרקע בשנת 2025

במהלך שנת 2025 נרשמה התאוששות בקצב צמיחת התוצר; פרמיית הסיכון של המשק הוסיפה לרדת - כפי שהשתקף בירידה בתשואות האג"ח הממשלתיות ובמרווחי ה-CDS; מרווחי אג"ח החברות נותרו ברמה נמוכה; האינפלציה התמתנה וחזרה במהלך הרבעון השלישי של השנה לתוך תחום היעד. שוק ההון המקומי רשם עליות חדות - מדדי המניות המקומיים הציגו ביצועים טובים יותר בהשוואה לרוב המדדים הבינלאומיים. השקל שב והתחזק מול הדולר - על רקע ירידה בפרמיית הסיכון, גידול בזרם ההשקעות הזרות למשק, וכן על רקע מגמת היחלשות הדולר בעולם. בנק ישראל הוריד את הריבית בחודש נובמבר לרמה של 4.25% ובחודש ינואר 2026 הוריד אותה פעם נוספת לרמה של 4%.

להלן חלק מתנאי הרקע שעמדו בבסיסן של ההתפתחויות בסטטיסטיקה הכלכלית לשנת 2025:

יחס החוב לתוצר שמר על רמה גבוהה ועמד על כ- 68.5% עקב התאמות פיסקליות והוצאות ביטחוניות; הגירעון התקציבי עמד על 4.7% תוצר

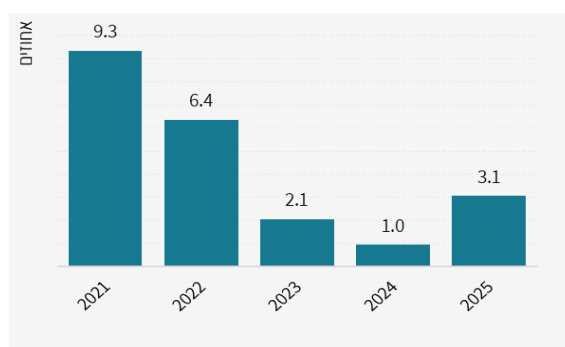
איור 2: החוב הציבורי ברוטו והגירעון הממשלתי כאחוז מהתמ"ג, באחוזים



המקור: משרד האוצר, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

עלייה בקצב הצמיחה של התוצר המקומי הגולמי בשנת 2025, לאחר התמתנות בשנת 2024

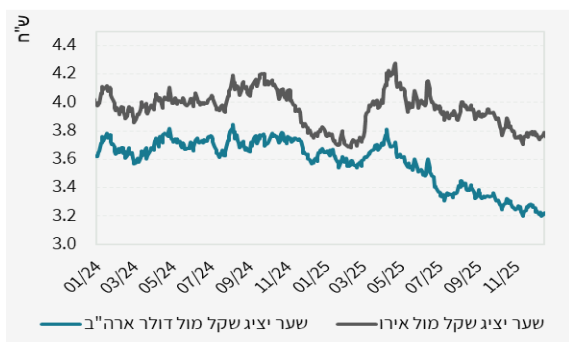
איור 1: השינוי השנתי בתוצר המקומי הגולמי, במחירים קבועים



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

השקל שב והתחזק מול הדולר והאירו במחצית השנייה, לאחר היחלשות חדה באפריל. זאת, על רקע הירידה בפרמיית הסיכון, והמשך ההתאוששות הכלכלית. להתחזקות השקל מול הדולר תרמה גם מגמת היחלשות של הדולר מול המטבעות העיקריים בעולם

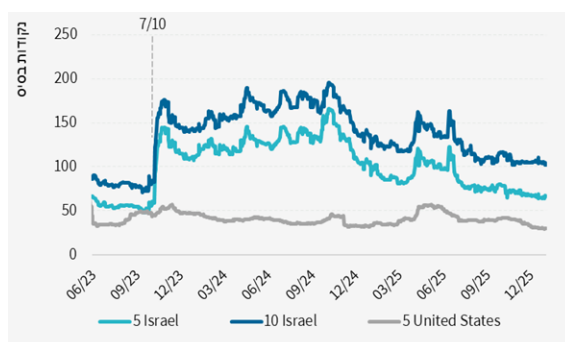
איור 4: שער השקל מול הדולר והאירו



המקור: בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

פרמיית הסיכון של המשק ירדה בהדרגה ונותרה קרובה לרמתה טרם המלחמה

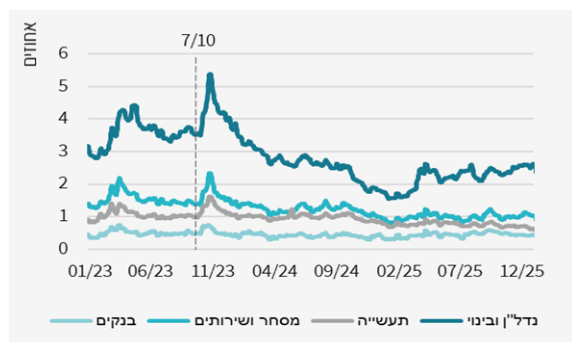
איור 3: פרמיית הסיכון של המשק - מרווחי CDS ישראל 5 ו-10 שנים, ארה"ב - 5 שנים



המקור: בלומברג ועיבודי בנק ישראל

מרווחי האג"ח הקונצרני בישראל נותרו בשנת 2025 ברמות נמוכות, לאחר ירידה מהתרחבות שנרשמה בתחילת המלחמה

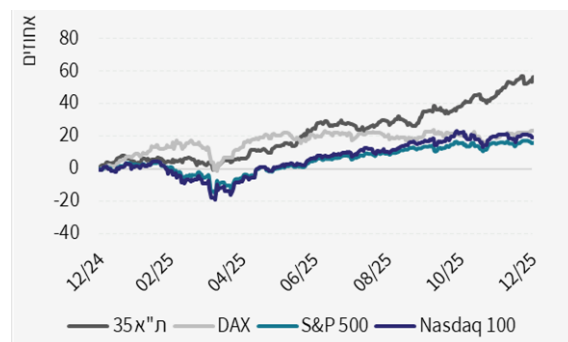
איור 6: מרווחי אג"ח קונצרני בישראל לפי ענפים שונים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

מדד ת"א-35 רשם עלייה חדה בשנת 2025 בשיעור של כ-52%

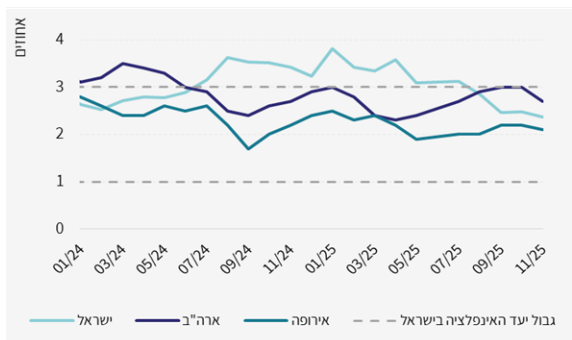
איור 5: תשואת מדדי מניות בארץ ובעולם - שיעור שינוי מצטבר במונחי מטבעות המקור



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

האינפלציה התמתנה במהלך השנה, עד לקצב שנתי של כ-2.5% בסוף הרבעון הרביעי - בתוך תחום היעד (-1%-3%); גם בגוש האירו ובארה"ב נרשמה התמתנות

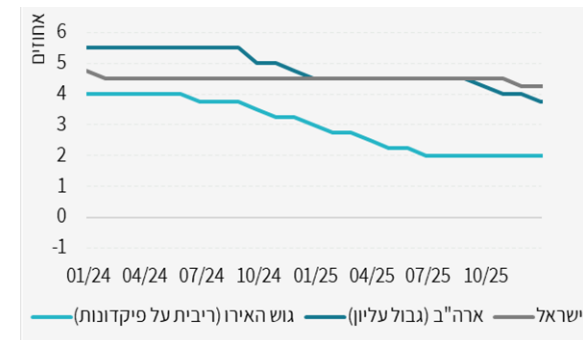
איור 8: שיעור האינפלציה השנתי



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בשנת 2025 הבנקים המרכזיים של ארה"ב ושל גוש האירו המשיכו בהורדות ריבית הדרגתיות. בנק ישראל הפחית בנובמבר את הריבית לרמה של 4.25%, ובינואר 2026 הפחית פעם נוספת לרמה של 4%

איור 7: ריביות הבנקים המרכזיים העיקריים



המקור: בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

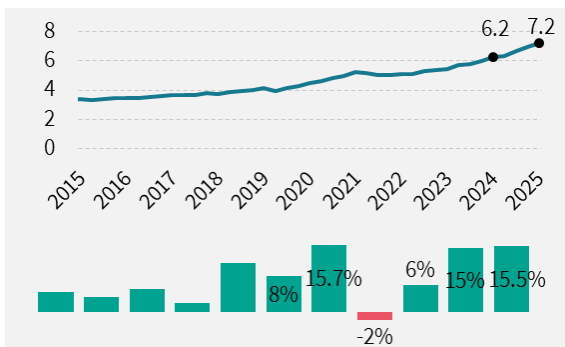
א. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

יתרת תיק הנכסים שבידי הציבור¹ עלתה בשנת 2025 בכ-15.5%, גידול משמעותי בהשוואה לשיעור הגידול הממוצע של התיק בעשור האחרון (7%). הגידול ביתרה אפיין את כל רכיבי תיק הנכסים. בלטה העלייה ברכיב המניות בישראל, על רקע עליות המחירים הגבוהות בשוק ההון המקומי. בנוסף, נמשכה העלייה ברכיב המזומן והפיקדונות. לראשונה משנת 2008, הגופים המוסדיים הקטינו את חשיפתם לנכסים זרים. יתרת הנכסים בקרנות הנאמנות הגיעה לרמת שיא, שילוב של עליות מחירים וצבירה נטו חיובית, בלטה הקרנות המתמחות במניות בארץ.

1. סך תיק הנכסים

איור א'-1: יתרת תיק הנכסים

יתרה בטריליוני ש"ח (קו) ושיעור שינוי שנתי (עמודות)



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

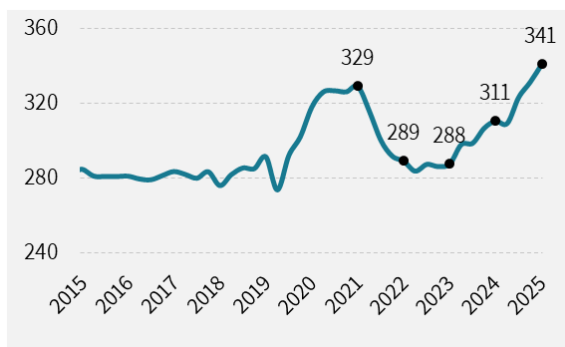
יתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור עלתה בשיעור ניכר בשנת 2025, בהמשך ל-2024

יתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור עלתה בשנת 2025 בכ-15.5% (כ-963 מיליארדי ש"ח), לכ-7.2 טריליון ש"ח בסוף השנה.

שיעור הגידול של התיק בשנת 2025 היה גבוה בהשוואה לממוצע בעשור האחרון (כ-7% בממוצע שנתי).

איור א'-2: יתרת תיק הנכסים

יחס יתרת תיק הנכסים באחוזי תוצר



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

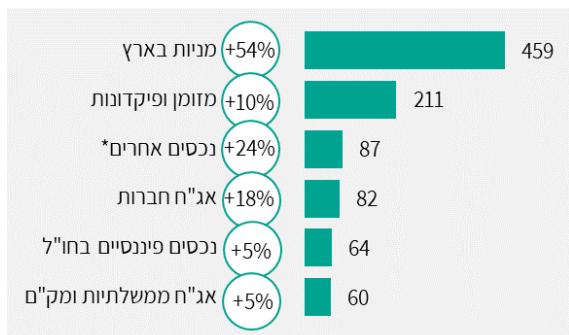
יחס יתרת תיק הנכסים של הציבור לתוצר הגיע לשיא שיא

יחס תיק הנכסים לתוצר רשם עלייה של כ-30 נקודות האחוז ועמד בסוף ספטמבר על כ-341%.

העלייה מיוחסת לשיעור עלייה גבוה יותר של תיק הנכסים (כ-15.5%) לעומת שיעור העלייה בתוצר (כ-5.2% במחירים שוטפים).

¹ ראו הסבר ברשימת המונחים המרכזיים שבסוף הפרק.

איור א'-3: שינוי ביתרת הנכסים בתיק בשנת 2025 שינוי במיליארדי ש"ח (עמודות) ושינוי באחוזים (בועות)



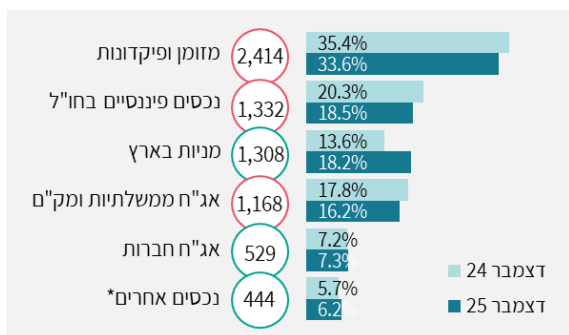
*נכסים אחרים - נכסים המנוהלים בידי המוסדיים וכוללים מניות לא סחירות, הלוואות, תיקי משכנתאות, זכויות מקרקעין ונגזרים.
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

העלייה ביתרת התיק אפיינה את כל הרכיבים, בלטה בעיקר העלייה ביתרת המניות בארץ

לעלייה ביתרת המניות בארץ (כ-459 מיליארדי ש"ח) תרמו בעיקר עליות המחירים בשוק ההון המקומי.

בנוסף, חלה עלייה ביתרת המזומן והפיקדונות (כ-211 מיליארדי ש"ח).

איור א'-4: התפלגות הנכסים בתיק בשנים 2024 ו-2025 (עמודות) ויתרות הנכסים במיליארדי ש"ח ב-2025 (בועות)



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

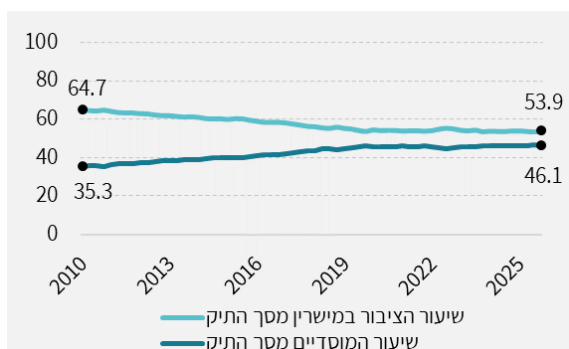
העליות ברכיב המניות בארץ הגדילו את משקלו בתיק, על חשבון משקלם של רוב הרכיבים האחרים

משקל רכיב המניות בארץ עלה בכ-4.6 נקודות האחוז ועמד בסוף השנה על כ-18.2% מסך התיק.

מנגד, ירדו משקלם של רכיב המזומן והפיקדונות (כ-1.8 נקודות אחוז), המהווה כשליש מסך התיק, של רכיב הנכסים הפיננסיים בחו"ל (כ-1.8 נקודות אחוז) ושל רכיב האג"ח הממשלתיות והמק"ם (כ-1.6 נקודות אחוז).

2. ניהול הנכסים בתיק

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



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

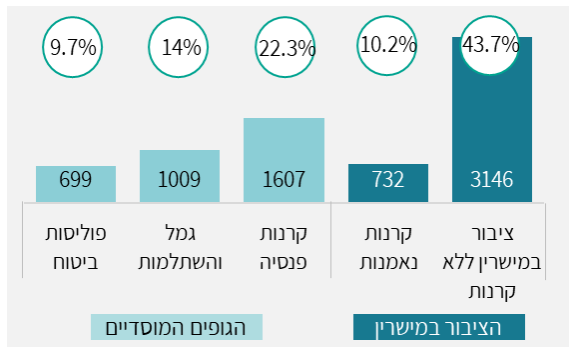
חלקו של התיק המנוהל בידי המוסדיים עלה השנה, בהמשך למגמה ארוכת טווח

משקלו של התיק המנוהל בידי המוסדיים המוסדיים בשנת 2025 עלה בכ-0.2 נקודות האחוז ועמד על כ-46.1% מסך התיק.

ברמת היתרות נרשמה עלייה הן ביתרת התיק המנוהלת בידי הגופים המוסדיים (כ-455.6 מיליארדי ש"ח; 16%) והן ביתרת התיק המוחזקת בידי הציבור במישרין (כ-507.7 מיליארדי ש"ח; 15%).

איור א'-6: התפלגות האחזקות בתיק לפי מנהל, דצמבר 2025

יתרות במיליארדי ש"ח (עמודות) וכאחוז מסה"כ (בועות)



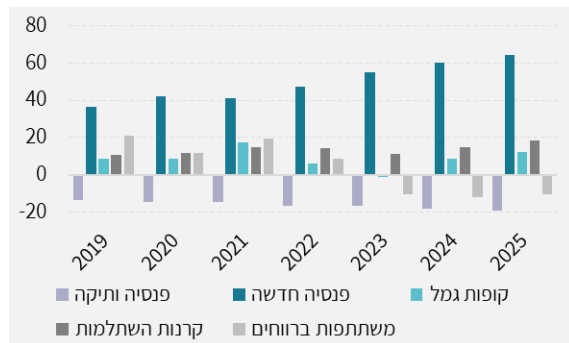
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

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

חלקו של התיק המנוהל בידי הציבור במישרין ללא קרנות נאמנות ירד בכ-1.1 נקודות האחוז לכ-43.7%. מנגד, עלה חלקן של קרנות נאמנות בכ-0.9 נקודות האחוז לכ-10.2%.

סך התיק המנוהל בידי הגופים המוסדיים עמד על כ-3.3 טריליון ש"ח, מתוכם כ-48.5% מנוהלים בקרנות הפנסיה, כ-30.4% בקופות גמל והשתלמות וכ-21.1% בפוליסות ביטוח.

איור א'-7: צבירות נטו של הגופים המוסדיים במיליארדי ש"ח



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

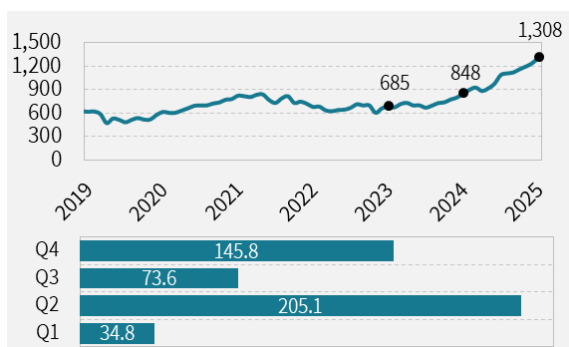
נמשכה צבירה נטו חיובית ב-2025, בעיקר בקרנות הפנסיה החדשות

בגופים המוסדיים נרשמו במהלך 2025 צבירות נטו חיוביות בהיקף של כ-65.5 מיליארדי ש"ח.

בדומה לשנים קודמות, בלטה העלייה בצבירה של קרנות הפנסיה החדשות (כ-64.5 מיליארדי ש"ח). מנגד, נמשכו הפדיונות בפוליסות ביטוח משתתפות ברווחים, שהחלו בשנת 2023 (כ-10.4 מיליארדי ש"ח).

3. מניות בארץ

איור א'-8: יתרת האחזקות במניות בארץ יתרה במיליארדי ש"ח (קו) והשינוי בשנת 2025 (עמודות)



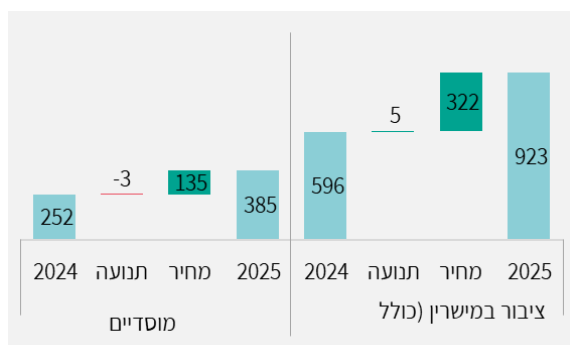
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

במהלך שנת 2025 יתרת האחזקות של הציבור במניות בארץ עלתה לרמת שיא, בעיקר כתוצאה מעליות מחירים

יתרת האחזקות במניות בארץ שבידי הציבור עלתה בכ-459 מיליארדי ש"ח והגיעה לרמה של כ-1.31 טריליון ש"ח.

בהלימה לביצועים של מדדי המניות בארץ, בלטה העלייה ביתרה ברביע השני של השנה.

איור א'-9: מניות סחירות בארץ שמחזיק הציבור במישרין (כולל קרנות נאמנות) לעומת אחזקות המוסדיים, יתרות ותנועות במיליארדי ש"ח



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.
*אומדני תנועה

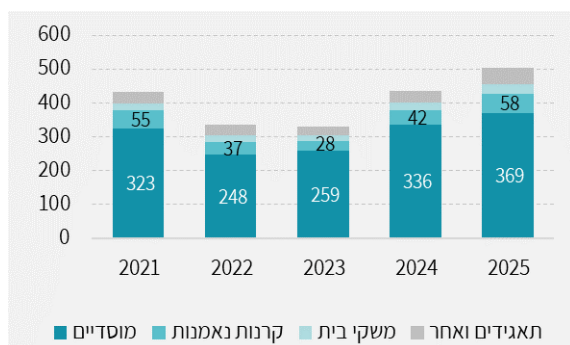
עלייה ביתרת האחזקות במניות הן בידי הציבור במישרין והן בידי הגופים המוסדיים, בעיקר כתוצאה מעלייה במחירן בשוק ההון

יתרת המניות הסחירות בארץ המוחזקות בידי הציבור במישרין עלתה במהלך השנה בכ-327 מיליארדי ש"ח, בעיקר כתוצאה מעליות מחירים בבורסה בת"א (כ-54%).

הגופים המוסדיים מימשו נטו מניות בארץ, אך יתרת המניות שהם מחזיקים עלתה בכ-132 מיליארדי ש"ח, כתוצאה מעליות מחירים (כ-54%).

4. אג"ח ומק"מ בארץ

איור א'-10: יתרת האחזקות באג"ח ממשלתיות בסחירות לפי מחזיקים במיליארדי ש"ח



*משקי בית – כוללים מלכ"רים פרטיים המשרתים משקי בית.
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

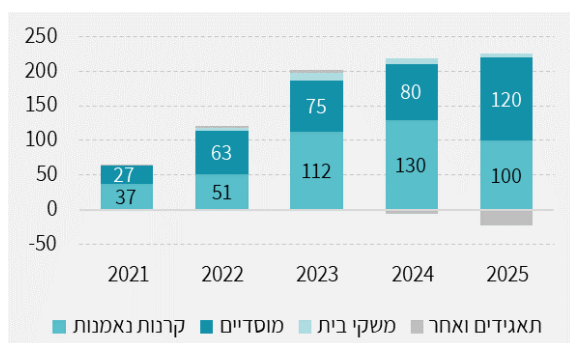
יתרת האחזקות של הציבור באג"ח ממשלתיות סחירות עלתה בשנת 2025, בהמשך ל-2024

על רקע הגדלת הנפקות האג"ח הממשלתיות הסחירות, יתרת האחזקות עלתה בכ-68 מיליארדי ש"ח (כ-15.7%) ועמדה בסוף השנה על כ-502 מיליארדי ש"ח.

יתרת האחזקות של הגופים המוסדיים עלתה בכ-33 מיליארדי ש"ח, על רקע רכישות נטו של כ-25.5 מיליארדי ש"ח.

יתרת האחזקות של קרנות הנאמנות עלתה בכ-16 מיליארדי ש"ח, בעיקר בשל רכישות נטו (כ-14.2 מיליארדי ש"ח).

איור א'-11: יתרת אחזקות הציבור במק"מ לפי מחזיקים במיליארדי ש"ח



*משקי בית – כוללים מלכ"רים פרטיים המשרתים משקי בית.
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

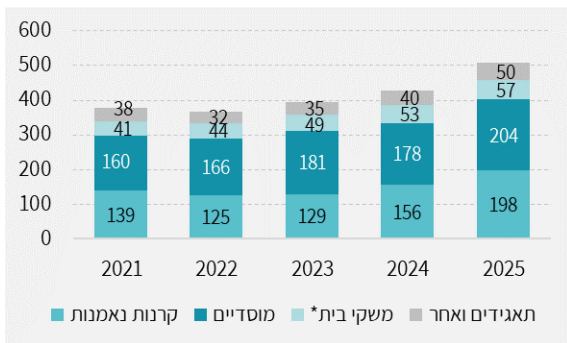
ירידה מתונה ביתרת האחזקות במק"מ בשנת 2025

יתרת האחזקות של הציבור במק"מ ירדה במהלך השנה בכ-10.2 מיליארדי ש"ח ועמדה על כ-202 מיליארדי ש"ח בסוף השנה.

יתרת האחזקות של המוסדיים עלתה בכ-39.6 מיליארדי ש"ח, בעיקר כתוצאה מרכישות נטו (כ-33 מיליארדי ש"ח). מנגד, יתרת האחזקות של קרנות הנאמנות במק"מ ירדה בכ-30 מיליארדי ש"ח, כתוצאה ממימושים נטו (כ-33 מיליארדי ש"ח) שקוזזו במעט על-ידי עליות מחירים (כ-3 מיליארדי ש"ח).

בנוסף, תאגידים ואחר הגדילו השנה את המכירות בחסר.

איור א'-12: יתרת אחזקות הציבור באג"ח קונצרניות סחירות לפי מחזיקים במיליארדי ש"ח



*משקי בית – כוללים מלכ"רים פרטיים המשרתים משקי בית
*אג"ח קונצרניות כולל אג"ח להמרה, נע"מ ולא כולל אג"ח מובנות
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

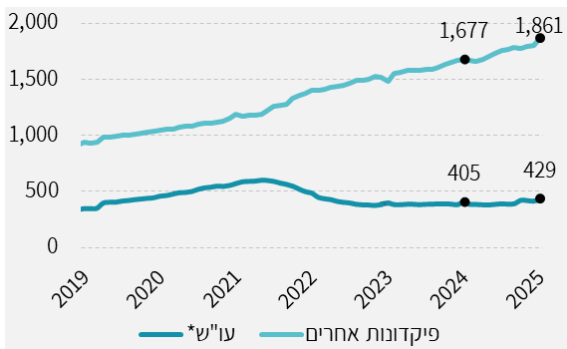
עלייה ביתרת האחזקות באג"ח קונצרניות סחירות בעיקר בקרנות הנאמנות

יתרת האחזקות של הציבור באג"ח קונצרניות סחירות עלתה בכ-81 מיליארדי ש"ח ועמדה על כ-508 מיליארדי ש"ח בסוף השנה.

יתרת האחזקות של קרנות נאמנות עלתה בכ-42 מיליארדי ש"ח, בעיקר כתוצאה מרכישות נטו. בנוסף, יתרת האחזקות של המוסדיים עלתה בכ-26 מיליארדי ש"ח, בעיקר מרכישות נטו.

5. פיקדונות ומזומן

איור א'-13: יתרת הפיקדונות ועו"ש במיליארדי ש"ח



* לא כולל עו"ש נושא ריבית שנמצא בפיקדונות האחרים
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

הציבור המשיך להגדיל את יתרת הפיקדונות במהלך שנת 2025

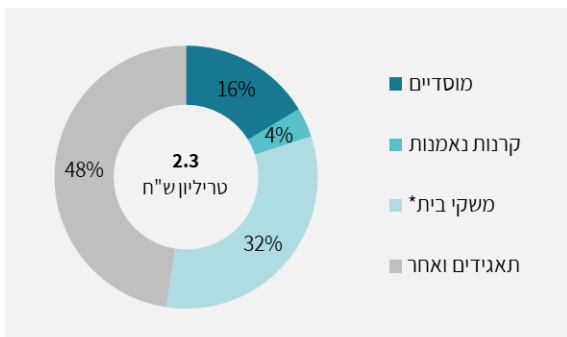
יתרת המזומן והפיקדונות מהווה את הרכיב המשמעותי ביותר בתיק הנכסים של הציבור (כ-33.6%).

גם השנה נמשכה העלייה ביתרת הפיקדונות נושאי ריבית (כ-184 מיליארדי ש"ח), במקביל לעלייה ביתרת האחזקות בעו"ש (כ-24 מיליארדי ש"ח).

עיקר הפיקדונות מוחזקים בידי תאגידים ואחר (כ-48%) ומשקי הבית (כ-32%).

יתרת המזומן גדלה בשיעור של כ-2.6% (כ-3 מיליארדי ש"ח) ועמדה על כ-124.5 מיליארדי ש"ח בסוף השנה.

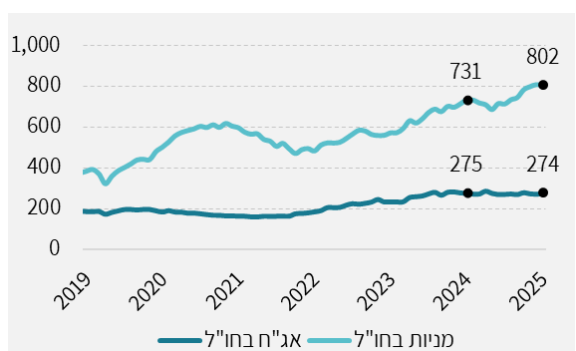
איור א'-13: התפלגות אחזקות הציבור בפיקדונות ועו"ש לפי מחזיקים בשנת 2025 באחוזים



*משקי בית – כוללים מלכ"רים פרטיים המשרתים משקי בית
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

6. נכסים פיננסיים בחו"ל

איור א'-14: יתרות מניות ואג"ח בחו"ל במיליארדי ש"ח



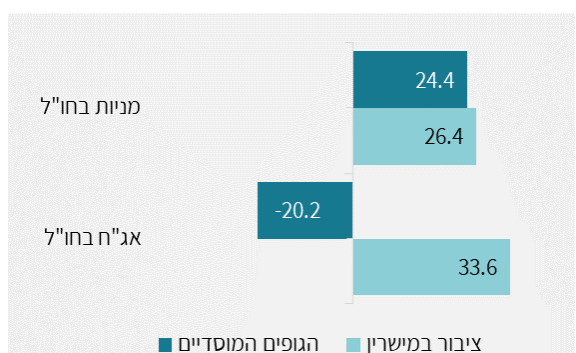
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

יתרת המניות בחו"ל עלתה בשנת 2025, על רקע עליות המחירים בשוקי ההון בחו"ל בשנת 2025

יתרת השקעות הציבור במניות בחו"ל עלתה בכ-71 מיליארדי ש"ח (כ-10%), מתוכם עלייה של כ-29.5 מיליארדי ש"ח ביתרת האחזקות בידי המוסדיים.

העלייה ביתרה נבעה משילוב של עליות מחירים בשוקי ההון בחו"ל והשקעות נטו.

איור א'-15: ההשקעות נטו בחו"ל במיליארדי ש"ח



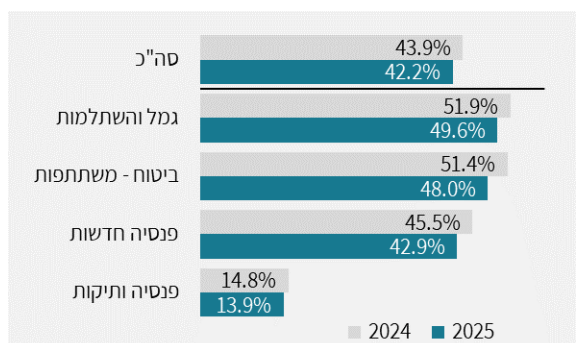
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.
*אומדני תנועה

הציבור במישרין והגופים המוסדיים נבדלו באופן השקעתם באג"ח בחו"ל

הציבור במישרין והגופים המוסדיים רכשו נטו מניות בחו"ל במהלך שנת 2025, על רקע עליות המחירים במדדי המניות בחו"ל.

ההשקעה נטו השנה באג"ח בחו"ל הסתכמה בכ-13.4 מיליארדי ש"ח, בלטה ההשקעות באג"ח של הציבור במישרין ומימושים של הגופים המוסדיים.

איור א'-16: חשיפה של הגופים המוסדיים לנכסים זרים אחוז מסך הנכסים



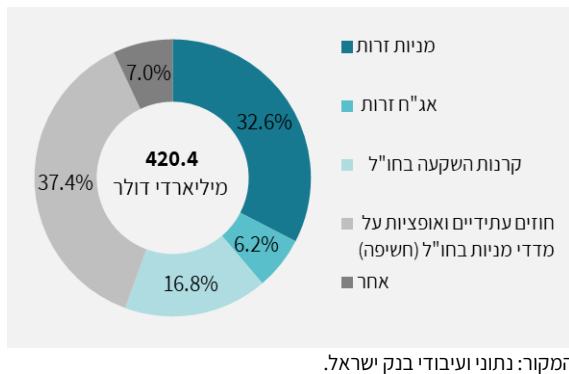
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

שיעור החשיפה של הגופים המוסדיים לנכסים זרים ירד בשנת 2025, על אף העלייה במחירי המניות בחו"ל

שיעור החשיפה של הגופים המוסדיים לנכסים זרים ירד לכ-42.2%, זאת לאור עלייה בשיעור גדול יותר בסך נכסי ההשקעה (כ-32.4%) מהעלייה בשיעור יתרת החשיפה לנכסים זרים (כ-26.1%) במונחים דולרים.

כל הגופים הקטינו את חשיפתם לנכסים הזרים, בלטה פוליסות ביטוח משתתפות ברווחים שהקטינו את החשיפה בכ-3.4 נקודות האחוז.

איור א'-17: התפלגות החשיפה של הגופים המוסדיים לנכסים זרים אחוז מסך הנכסים הזרים של הגופים המוסדיים



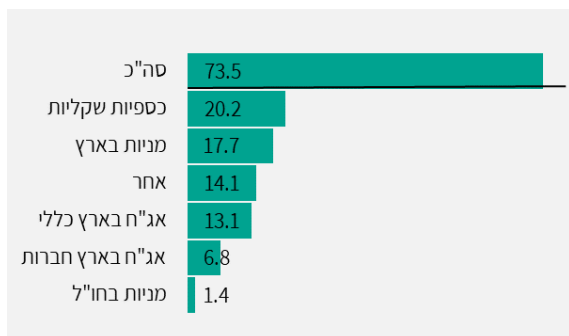
החשיפה של הגופים המוסדיים למניות זרות ולחוזים על מדדי מניות עמדה בשנת 2025 על כ-70% מסך החשיפה לנכסים זרים

משקל החשיפה באמצעות חוזים ואופציות על מדדי המניות בחו"ל עלה בכ-5 נקודות האחוז, על רקע עליות המחירים במדדי המניות בחו"ל.

משקל החשיפה לקרנות השקעה בחו"ל ירד בכ-2.4 נקודות האחוז. בנוסף, משקלן של אג"ח זרות ירד בכ-2 נקודות האחוז.

7. קרנות נאמנות

איור א'-18: התמחויות בקרנות נאמנות (כולל ק. סל) צבירות נטו במיליארדי ש"ח, במהלך 2025



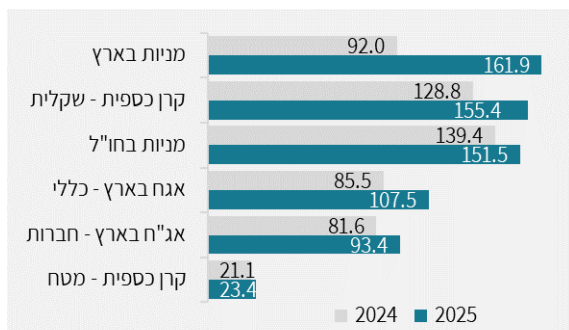
* אחר - קבוצות השקעה אחרות שאינן בגרף, בהן: קבוצות מתמחות אג"ח בארץ מדינה, אג"ח בחו"ל, תושבי חוץ, קרנות כספיות במט"ח וגמישות. המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

נרשמה השנה צבירה משמעותית בקרנות, על רקע רמת הריבית ועליות המחירים בשוק ההון המקומי

קרנות הנאמנות רשמו במהלך 2025 צבירות של כ-73.5 מיליארדי ש"ח נטו, בהמשך לצבירות הגבוהות בשנים 2023 ו-2024 (56 ו-79 מיליארדי ש"ח בהתאמה).

עיקר הצבירה נטו נרשמה בקרנות אקטיביות² (53.8), בלטו הקרנות הכספיות השקליות.

איור א'-19: יתרות בקרנות הנאמנות* לפי קבוצות התמחות נבחרות במיליארדי ש"ח



* כולל אחזקות של קרנות נאמנות בקרנות סל. המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

הצבירות החיוביות וביצועי מדדי המניות המקומיים הביאו לעלייה ניכרת ביתרת נכסי קרנות הנאמנות, בעיקר בקרנות המתמחות במניות בארץ

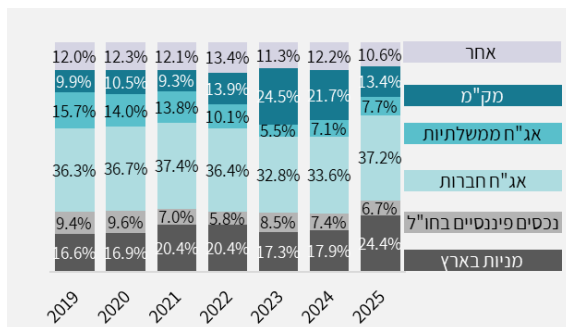
יתרת נכסי קרנות הנאמנות עלתה השנה בכ-159.5 מיליארדי ש"ח והגיעה לרמת שיא של כ-757 מיליארדי ש"ח.

בלטה העלייה ביתרת הקרנות המתמחות במניות בארץ (כ-70 מיליארדי ש"ח), בעיקר על רקע עליות המחירים במדדי המניות בארץ.

בנוסף, על רקע צבירות נטו, נמשכה העלייה ביתרת הקרנות הכספיות השקליות (כ-27 מיליארדי ש"ח) והיא הגיעה לרמה של כ-155 מיליארדי ש"ח.

² קרן המנוהלת ע"י מנהל השקעות, המקבל החלטות לגבי אופן ניהול ההשקעות ובחירת הנכסים בקרן.

איור א'-20: התפלגות נכסי קרנות הנאמנות כאחוז מסך הנכסים



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

חל שינוי בתמהיל הנכסים של קרנות הנאמנות

משקלו של רכיב מניות בארץ עלה השנה בכ-6.5 נקודות האחוז. בנוסף, עלה גם משקלו של רכיב אג"ח חברות בכ-3.6 נקודות האחוז.

מנגד, נרשמה ירידה ברכיב המק"מ בכ-8.3 נקודות האחוז, על אף הגידול ביתרה של הקרנות הכספיות וקרנות המתמחות במניות חו"ל³.

³ להרחבה על אחזקות מקמ של קרנות נאמנות ראו מבט מקרוב במבט הסטטיסטי של שנת 2023

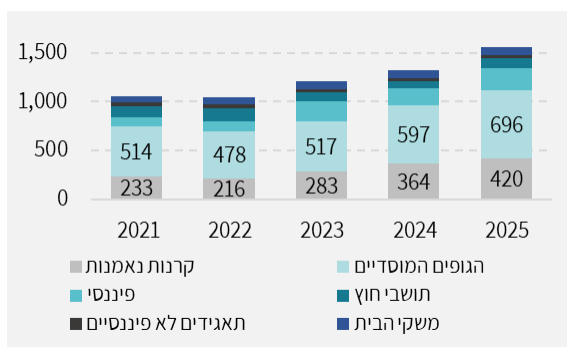
מבט מקרוב

מבט מקרוב – מנפיקים ומחזיקים של אגרות חוב הנסחרות בבורסה בת"א

תיאור הקשרים בין המגזרים המחזיקים באגרות חוב מסוג מק"מ, אגרות חוב ממשלתיות ואג"ח חברות⁴ לבין המנפיקים שלהן, כולל הבחנה בין מנפיק תושב ישראל למנפיק תושב חוץ.

הגופים המוסדיים וקרנות הנאמנות מגדילים את אחזקותיהם באג"ח המקומי, בהמשך למגמה משנת 2023

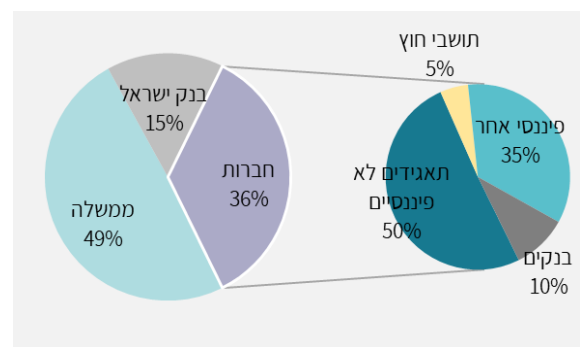
איור א'-22: מחזיקים עיקריים באג"ח (ממשלתיות וחברות) ובמק"מ, יתרות במיליארדי ש"ח



* משקי הבית – כולל מלכ"רים פרטיים המשרתים משקי בית.
* פיננסי – כולל בנקים ופיננסי אחר.

בפילוח יתרות האג"ח הסחירות לפי מגזרים מנפיקים, ממשלת ישראל בעלת החוב העיקרי באג"ח. כמחצית מיתרת החוב של החברות היא של תאגידים לא פיננסיים

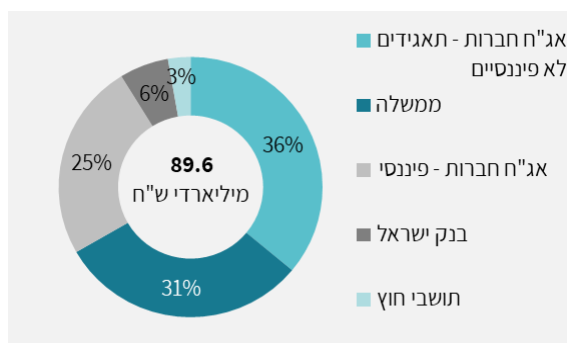
איור א'-21: התפלגות יתרת האג"ח לפי מגזר מנפיק ופילוח מגזר החברות, באחוזים, דצמבר 2025



* מנפיק תאגידים לא פיננסיים כוללים מנפיקים לא מסווגים.

כ-61% מיתרת אחזקות משקי הבית הן באג"ח של תאגידים פיננסיים ולא פיננסיים

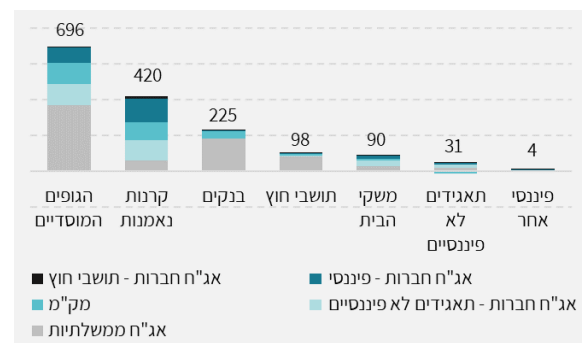
איור א'-24: התפלגות האחזקות של משקי הבית לפי מנפיקים, באחוזים, דצמבר 2025



* משקי הבית – כולל מלכ"רים פרטיים המשרתים משקי בית.

הגופים המוסדיים מחזיקים בעיקר באג"ח ממשלתיות, בעוד קרנות הנאמנות מחזיקות בעיקר באג"ח חברות

איור א'-23: יתרת האחזקות באג"ח ובמק"מ לפי מנפיקים (עמודות) ומחזיקים עיקריים (ציר X), במיליארדי ש"ח, דצמבר 2025



* מנפיק תאגידים לא פיננסיים כוללים מנפיקים לא מסווגים.
* משקי הבית – כולל מלכ"רים פרטיים המשרתים משקי בית.
* מנפיק פיננסי – כולל בנקים, פיננסי אחר וביטוח.

המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

⁴ אינו כולל מחזיקים לא מסווגים
⁵ אג"ח חברות כוללות אג"ח מובנות

אינדיקטורים מרכזיים



2025	2024	2023	2022	2021	2020	
סך תיק הנכסים שבידי הציבור						
7.19	6.23	5.42	5.1	5.2	4.5	שווי תיק הנכסים של הציבור (טריליוני ש"ח)
341	311	288	289	329	318	תיק הנכסים באחוזי תוצר
49.9	46.9	44.7	42.5	47.3	47.6	שיעור הנכסים הסחירים
46.7	42.7	40.4	39.1	43.0	41.9	שיעור נכסי סיכון ⁶
18.5	20.3	19.1	16.7	17.1	17.2	שיעור הנכסים בחו"ל ⁷
24.2	26.8	25.4	24.4	24.1	23.7	שיעור הנכסים במט"ח ⁸
77.7	76.9	76.1	75.6	75.5	74.4	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד ⁹
28.5	31.1	32.9	35.1	32.3	31.8	שיעור הנכסים הנזילים ¹⁰
התיק המנוהל בידי הציבור במישרין ובאמצעות קרנות נאמנות						
53.9	54.1	53.7	55.1	54.0	54.3	שיעור ההשקעה מסך תיק הנכסים
47.9	44.1	41.4	39.1	44.1	43.2	שיעור הנכסים הסחירים
35.6	29.0	25.4	26.3	32.7	31.7	שיעור נכסי סיכון
12.7	13.6	10.7	8.9	9.2	9.8	שיעור הנכסים בחו"ל
19.9	21.9	19.9	20.8	19.6	19.4	שיעור הנכסים במט"ח
91.1	91.4	91.3	91.7	91.4	91.6	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד
40.3	46.8	50.5	53.4	51.4	51.3	שיעור הנכסים הנזילים
התיק המנוהל בידי הגופים המוסדיים						
46.1	45.9	46.3	44.9	46.0	45.7	שיעור ההשקעה מסך תיק הנכסים¹¹
52.3	50.2	48.4	46.6	51.0	52.9	שיעור הנכסים הסחירים
59.6	58.9	57.8	54.9	55.0	54.0	שיעור נכסי סיכון
25.3	28.3	28.8	26.4	26.4	26.0	שיעור הנכסים בחו"ל ¹²
29.3	32.6	31.9	28.8	29.3	28.7	שיעור הנכסים במט"ח ¹³
62.1	59.7	58.5	55.9	56.7	54.0	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד
14.6	12.8	12.5	12.7	9.9	8.5	שיעור הנכסים הנזילים

⁶ ללא אג"ח ממשלתיות, מק"מ, פיקדונות (בארץ ובחו"ל), מזומן.

⁷ השקעות תושבי ישראל בחו"ל.

⁸ נכסים צמודים למט"ח + מניות בחו"ל.

⁹ כל הנכסים בניכוי נכסים צמודי מדד.

¹⁰ מזומן, פיקדונות עד שנה בארץ ומק"מ.

¹¹ שיעור ההשקעה של הגופים המוסדיים מסך תיק הנכסים - לא כולל השקעות בתעודות סל, אג"ח מובנות, תעודות פיקדון והשקעה בקרנות נאמנות.

¹² 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.

¹³ 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 הגופים המוסדיים עבור הציבור

החיסכון ארוך הטווח של הציבור המנוהל בידי הגופים המוסדיים, שהם קופות הגמל והפיצויים, קרנות ההשתלמות, קרנות הפנסיה (הוותיקות והחדשות) וכן התוכניות 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 והגופים 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 הגופים 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 – הגופים 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) הגופים המוסדיים נהנים מיתרון לגודל.

■ החשיפה לנכסים זרים¹⁴

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 האחזקות בניירות ערך שהנפיקו חברות ישראליות בחו"ל, אך לא כוללת את האחזקות בנכסים זרים בארץ.

■ מזומנים ועו"ש

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

¹⁴ לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים, ראו את "מדידת החשיפות של הגופים 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) תוכניות חיסכון - תוכניות 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 כספי 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 ומעסקאות 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

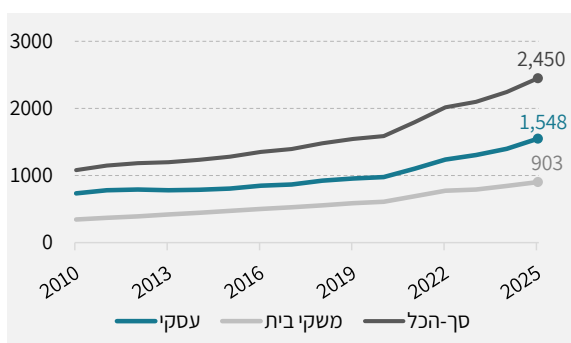
בשנת 2025 נמשכה העלייה ביתרת החוב של **המגזר הפרטי הלא-פיננסי**¹ בשיעור של כ-9%. קצב הגידול של יתרה זו שהגיע במחצית הראשונה של שנת 2022 לשיא, התמתן בשלוש השנים האחרונות אך עדיין גבוה משיעור הגידול הממוצע בעשור האחרון שעמד על כ-6%.

יתרת החוב של המגזר **העסקי הלא-פיננסי** עלתה בשנת 2025 בכ-147 מיליארד ש"ח (11%), בעיקר כתוצאה מגיוסי חוב נטו² שהתרכזו באפיקי ההלוואות הבנקאיות והאג"ח הסחירות בארץ. כמו כן, עליית מדד המחירים לצרכן תרמה אף היא לעלייה בשווי של החוב הצמוד מדד. השפעות אלו קוזזו בחלקן בהשפעת ייסוף השקל מול הדולר. חברות מענפי הבינוי והנדל"ן הובילו את העלייה בסך החוב.

יתרת החוב של **משקי הבית** עלתה גם היא בכ-57 מיליארד ש"ח (7%), הן בחוב לדיור והן בחוב לא-לדיור. מקור העלייה ביתרת החוב לדיור הוא בנטילת משכנתאות חדשות מהבנקים, ושיעור גידולה נותר גבוה (7%) אם כי חלה בו התייבבות במהלך השנה. שיעור הגידול ביתרת החוב שלא-לדיור המשיך להתרחב לכ-6%, והעלייה ביתרה זו אפיינה את רוב המלווים והייתה מואצת יותר בהלוואות שניתנו מהגופים המוסדיים ומחברות כרטיסי האשראי.

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

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



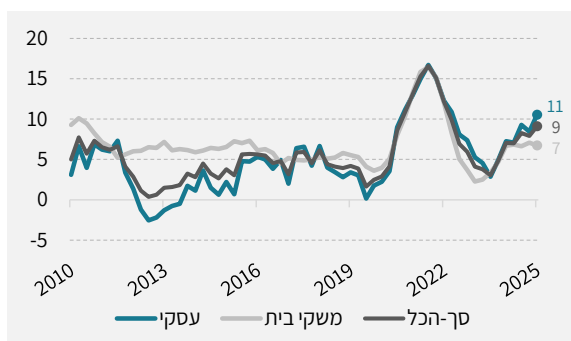
המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

העלייה ביתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי נמשכה בשנת 2025, הן בחוב של המגזר העסקי והן בחוב של משקי הבית

יתרת החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי עלתה במהלך 2025 בכ-204 מיליארד ש"ח (9%), היקף הגבוה מזה שנרשם בשנה הקודמת, ועמדה בסופה על כ-2.5 טריליונים.

מקור העלייה ביתרת החוב הוא גיוס נטו ונטילת הלוואות על ידי שני המגזרים הללו. עלייה במדד המחירים לצרכן תרמה אף היא לעלייה בשווי של החוב הצמוד מדד. השפעות אלו קוזזו בחלקן בהשפעת ייסוף השקל מול הדולר שהקטין את השווי של החוב הצמוד למט"ח והנקוב לו.

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



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

קצב הגידול השנתי ביתרת החוב של שני המגזרים המשיך לעלות, מגמה שהחלה במחצית השנייה של שנת 2024, לאחר האטה בשנתיים שלפני כן

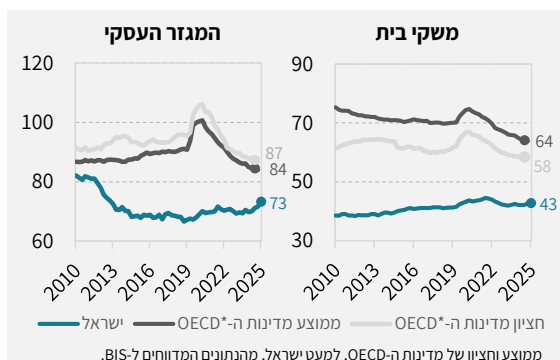
שיעורי הגידול השנתיים ביתרת החוב הן של המגזר העסקי והן של משקי הבית התמתנו בשלוש השנים האחרונות לאחר שהגיעו במחצית הראשונה של שנת 2022 לשיא של כ-17%.

שיעור הגידול של המגזר העסקי עמד בסוף שנת 2025 על כ-11%, גבוה משיעור הגידול הממוצע בעשור האחרון שעמד על כ-6%. שיעור הגידול של משקי הבית עמד בסוף השנה על כ-7%, בדומה לשיעור הגידול הממוצע בעשור האחרון.

¹ הפרק מתמקד בחוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי למלווים העיקריים (בנקים, גופים מוסדיים, תושבי 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 לשנת 2025.

² להרחבה של ניתוח מגזרים אלה ראו פרק ד' בדוח בנק ישראל 2025 שצפוי להתפרסם בסוף חודש מרץ 2026. ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק.

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



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

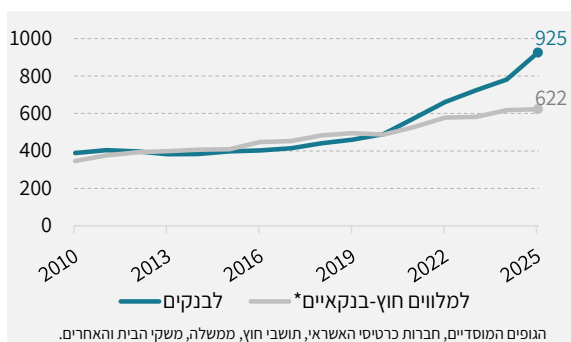
יחס החוב העסקי לתוצר ויחס החוב של משקי הבית לתוצר עלו השנה, אך רמתם נותרה נמוכה מזו של מדינות ה-OECD

יחס החוב של המגזר העסקי לתוצר ויחס החוב של משקי הבית לתוצר עלו בשנת 2025 בכ-3 ובכ-1 נקודות האחוז, בהתאמה, ועמדו בסופה על כ-73% וכ-43%, בהתאמה. במדינות ה-OECD יחסים אלו ירדו השנה לכ-84% וכ-64%, בהתאמה.³

אף שההתפתחות בישראל שונה מזו של מדינות ה-OECD יחסים אלו בארץ נותרו נמוכים בהשוואה בין-לאומית.

2. החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי⁴

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

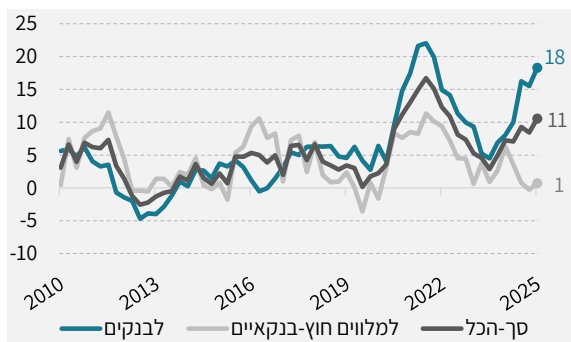


המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

העלייה ביתרת החוב של המגזר העסקי הרכזה בשנת 2025 בחוב לבנקים. משנת 2020 יתרת החוב לבנקים גבוהה מיתרת החוב למלווים חוץ-בנקאיים

יתרת החוב של המגזר העסקי עלתה בשנת 2025 בכ-147 מיליארד ש"ח לכ-1.5 טריליונים. מקור העלייה הוא בחוב לבנקים (באמצעות הלוואות ואג"ח) שמהווים כ-60% מיתרת החוב של המגזר העסקי - משקל שעלה בעקביות משנת 2020 בסך של כ-10 נקודות האחוז; יתרת החוב למלווים חוץ-בנקאיים עלתה גם היא השנה והסתכמה בכ-622 מיליארד ש"ח. יתרה זו מורכבת בעיקר מאחזקות המגזרים המלווים באג"ח סחירות שהתרחבו השנה בכ-26 מיליארד ש"ח, ומחוב לא-סחיר (הלוואות ואג"ח) לתושבי חוץ ולגופים המוסדיים שירד השנה בכ-23 מיליארדים.

איור ב'-5: שיעורי השינוי השנתיים ביתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי מלווים באחוזים



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

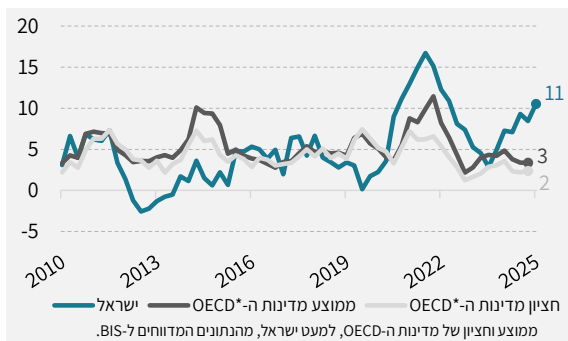
קצב הגידול בחוב לבנקים ממשיך להיות גבוה מזה של המלווים החוץ-בנקאיים

קצב הגידול ביתרת האשראי הבנקאי למגזר העסקי הואץ מהמחצית השנייה של שנת 2024 לשיעור גבוה של כ-18%.

שיעור הגידול השנתי ביתרת החוב למלווים חוץ-בנקאיים עמד בסוף השנה על כ-1%, נמוך משיעור הגידול שנרשם בשנה הקודמת - 6%.

³ נתוני ישראל נכונים לחודש דצמבר 2025. נתוני מדינות ה-OECD נכונים לחודש ספטמבר 2025.
⁴ בכל מקום שבו מצוין "המגזר העסקי" הכוונה למגזר העסקי הלא-פיננסי (לא כולל את הבנקים, חברות כרטיסי האשראי והגופים המוסדיים).

איור ב'-6: שיעורי השינויים השנתיים ביתרת החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי באחוזים



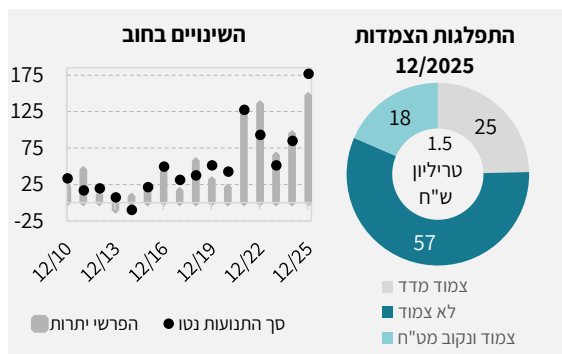
המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע, הלמ"ס, ה-BIS ועיבודי בנק ישראל.

קצב הגידול ביתרת החוב של המגזר העסקי בישראל בשלוש השנים האחרונות היה גבוה מזה של מדינות ה-OECD³

מתחילת שנת 2021 ועד אמצע שנת 2024 ההתפתחות בקצב הגידול ביתרת החוב של המגזר העסקי בישראל היתה דומה לזו שבמדינות ה-OECD: נרשמה האצה שהגיעה לשיאה, ואחריה חלה האטה שנמשכה עד למחצית השנייה של 2024.

החל מהמחצית השנייה של שנת 2024 שיעור הגידול בחוב בישראל עולה, בעוד ששיעור הגידול הממוצע של מדינות ה-OECD ממשיך לרדת.

איור ב'-7: החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי סך החוב (באחוזים), שינויים בחוב (במיליארדי ש"ח)



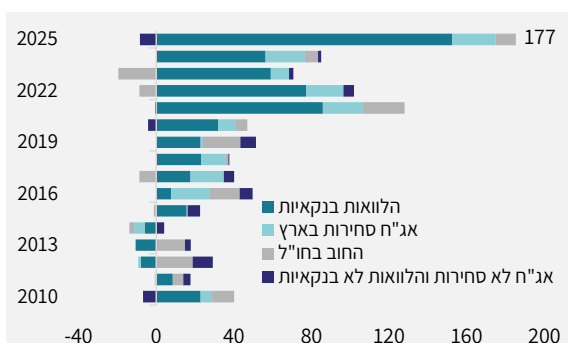
המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

העלייה ביתרת החוב של המגזר העסקי נבעה בעיקר מגיוס חוב נטו (תנועות) ומעליית מדד המחירים לצרכן, שקוזזו בחלקם בהשפעת ייסוף השקל מול הדולר

העלייה ביתרת החוב של המגזר העסקי בשנת 2025 נבעה בעיקר מגיוס חוב נטו (תנועות) בהיקף של כ-177 מיליארד ש"ח, גבוה משמעותית בהשוואה לשנים הקודמות. עליית מדד המחירים לצרכן תרמה גם היא לעלייה ביתרת זו – כ-25% מסך החוב צמוד מדד.

עליות אלו קוזזו בחלקן מהשפעת ייסוף השקל מול הדולר שהקטין את השווי של החוב הצמוד מט"ח והנקוב לו – כ-18% מסך החוב נקוב למט"ח או צמוד לו.

איור ב'-8: אומדן לגיוס חוב נטו (תנועות) של סך החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי במיליארדי ש"ח



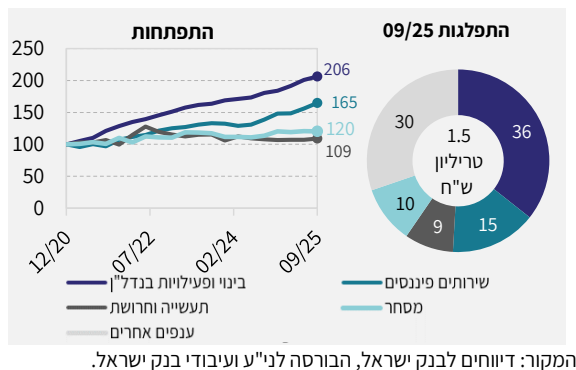
המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

גיוס החוב נטו של המגזר העסקי התרכז בעיקר בהלוואות בנקאיות וכן באג"ח הסחירות בארץ - אפיקים שבלטו גם בשנים הקודמות

רוב הגיוסים בשנת 2025 התרכזו בנטילת אשראי בנקאי (כ-153 מיליארד ש"ח, כ-86% מהגיוסים), בדומה לשנים האחרונות; באפיק האג"ח הסחירות בארץ נרשמו גיוסים נטו בסך של כ-22 מיליארדי ש"ח, היקף הדומה לזה של השנה הקודמת; מול חו"ל נמשך גם השנה גיוס נטו שהסתכם בכ-10 מיליארד ש"ח; מנגד, נרשמו בחוב הלא-סחיר המקומי פירעונות נטו בסך של כ-8 מיליארד ש"ח שנבעו בעיקר מפירעונות של אג"ח.

איור ב'-9: החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי לפי ענפים

סך החוב (באחוזים), התפתחות (מדד)

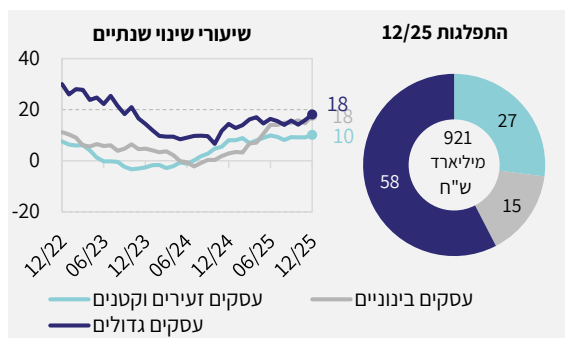


המקור: דיווחים לבנק ישראל, הבורסה לני"ע ועיבודי בנק ישראל.

פילוח לפי ענפים מעלה כי חברות מענפי הבינוי והפעילויות בנדל"ן ממשיכות להוביל את הגידול ביתרת החוב של המגזר העסקי

חברות מענפי הבינוי והפעילויות בנדל"ן הובילו גם השנה את העלייה ביתרת החוב של המגזר העסקי, ויתרת החוב שלהן הסתכמה בכ-534 מיליארד ש"ח בספטמבר 2025 שמהווים כ-36% מסך החוב – משקל שעלה בכ-9 נקודות האחוז בשש השנים האחרונות⁵. יתרת החוב לענף שירותים פיננסיים⁷ המהווה כ-15% מסך החוב, גדלה במהלך שש השנים האחרונות בשיעור של כ-65%. הגידול ביתרה זו הוא במחצית השנייה של 2024 ובבע ברובו מאשראי בנקאי לחברות פיננסיות ולפעילויות פיננסיות נוספות, כגון אשראי לצורך בטחונות לעסקאות במכשירים נגזרים והשאלות ני"ע.

איור ב'-10: הלוואות הבנקים לפי גודל עסק באחוזים



המקור: דיווחי המערכת הבנקאית לפיקוח על הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

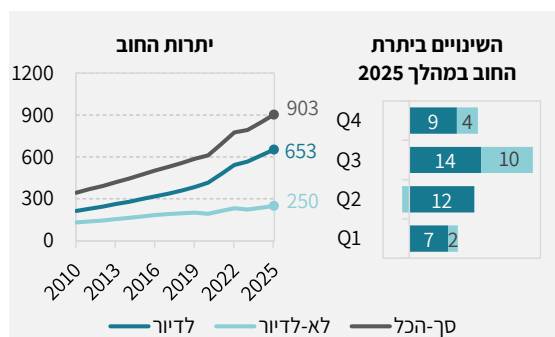
פילוח לפי גודל עסק מעלה כי במהלך השנה נרשמה צמיחה משמעותית ביתרת הלוואות הבנקאיות למגזר העסקים הבינוניים. עם זאת, הגידול בהלוואות ממשיך להתרכז במגזר העסקים הגדולים

יתרת הלוואות שהמגזר העסקי נטל מהבנקים הסתכמה בסוף השנה בכ-921 מיליארד ש"ח. יתרת החוב של העסקים הגדולים ממשיכה להוביל את העלייה בסך הלוואות הבנקאיות – בשיעור גידול גבוה של כ-18% והם ממשיכים להיות הלוואות המרכזיים מהבנקים; השנה נרשמה צמיחה משמעותית ביתרת החוב של העסקים הבינוניים – כ-18% לעומת כ-3% בשנת 2024. קצב הגידול ביתרת הלוואות לעסקים זעירים וקטנים נותר יציב במהלך השנה ועמד על כ-9% בממוצע. הלוואות אלו מהוות כ-27% מסך החוב, מהן כ-15% לעסקים זעירים.

3. החוב של משקי הבית

איור ב'-11: יתרת החוב של משקי הבית, לדיור ולא-לדיור

במיליארדי ש"ח



המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

יתרת החוב של משקי הבית, הן לדיור והן שלא-לדיור, המשיכה לגדול בשנת 2025; רוב הגידול נרשם ברביע השלישי של השנה

יתרת החוב של משקי הבית (לדיור ושלא-לדיור) עלתה בהיקף של כ-57 מיליארד ש"ח (7%) במהלך שנת 2025, לכ-903 מיליארדים.

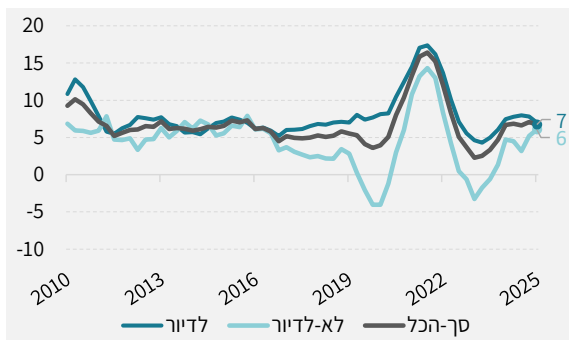
גם השנה הגידול בחוב התרכז ביתרת החוב לדיור שמהווה כ-72% מסך החוב של משקי הבית, שיעור שנותר יציב בשלוש השנים האחרונות.

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

⁶ נתוני הפילוח לפי ענפים נכונים לסוף ספטמבר 2025. הרכיב העיקרי שלא סווג הוא "הלוואות ישירות מהגופים המוסדיים למגזר העסקי", ששיעורו כ-7% מסך החוב ולכן יש חסר באומדן של החוב של חלק מהענפים.

⁷ ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק.

איור ב'-12: שיעורי השינוי השנתיים ביתרת החוב של משקי הבית באחוזים



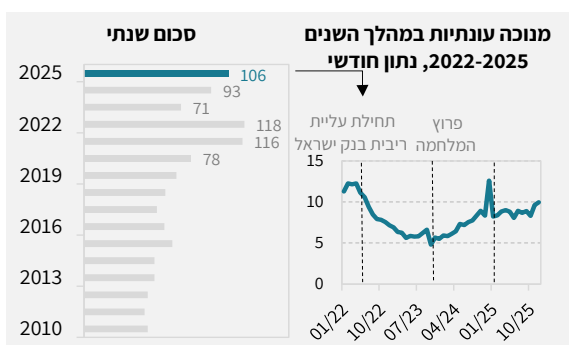
המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

קצב הגידול בחוב לדיור נותר גבוה, אך חלה בו התייבבות במהלך השנה. שיעור הגידול בחוב שלא-לדיור המשיך לגדול

קצב הגידול בחוב לדיור התייבב במהלך השנה ועמד בסופה על כ-7%, זאת לאחר מגמת הירידה מרמות השיא שנרשמו בשנים 2021-2022, בחזרה לשיעורי הגידול שנרשמו בשנים שקדמו להן.

נמשכת מגמת העלייה בקצב הגידול בחוב שלא-לדיור, ובמהלך השנה הוא התרחב לכ-6%, לאחר שהגיע לשיא שלילי בסוף שנת 2023 על רקע פרוץ המלחמה.

איור ב'-13: הלוואות חדשות לרכישת דירות מגורים שהעמידו הבנקים למשקי הבית במיליארדי ש"ח



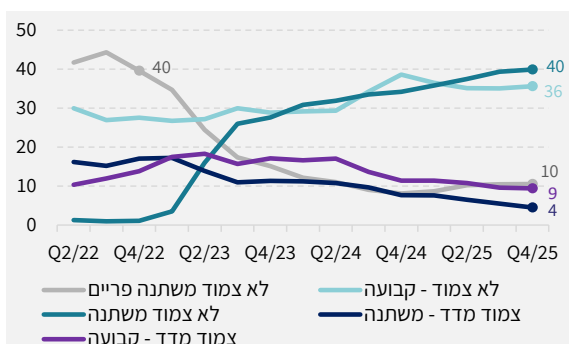
המקור: דיווחי המערכת הבנקאית לפיקוח על הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

העלייה ביתרת החוב לדיור נבעה בעיקר מהיקף המשכנתאות החדשות שנטלו משקי הבית מהבנקים

היקף המשכנתאות החדשות שנטלו משקי הבית מהבנקים הסתכם בשנת 2025 בכ-106 מיליארד ש"ח, גבוה מרוב השנים הקודמות.

ההתפתחות בארבע השנים האחרונות לא הייתה אחידה – במחצית השנייה של שנת 2022, על רקע עליית ריבית בנק ישראל, חלה האטה בנטילת המשכנתאות החדשות, שהתעצמה באוקטובר 2023 על רקע פרוץ המלחמה. לאחר מכן חלה בהן עלייה שהגיעה לשיא בסוף 2024, על רקע צפי להעלאת המע"מ, ובמהלך 2025 היקף המשכנתאות החדשות התייצב על רקע ההאטה בשוק הנדל"ן.

איור ב'-14: הלוואות חדשות לרכישת דירות מגורים שהעמידו הבנקים למשקי הבית, לפי סוג הצמדה וריבית באחוזים



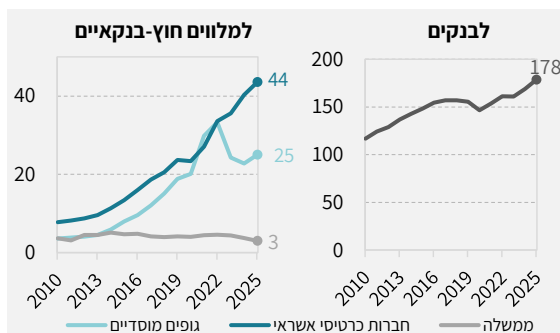
המקור: דיווחי המערכת הבנקאית לפיקוח על הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

נמשכת העלייה בשיעור המשכנתאות החדשות במסלול הלא-צמוד בריבית משתנה

שיעור המשכנתאות החדשות שניטלו במסלול הלא-צמוד בריבית משתנה פריים מסך המשכנתאות החדשות, המשיך לרדת עם התייבבות מסוימת במהלך שנת 2025 - מגמה שהחלה מסוף שנת 2022, על רקע עליית ריבית בנק ישראל. שיעור זה ירד בתקופה זו בכ-34 נקודות האחוז לכ-10%.

במקביל, חלה עלייה בשיעור המשכנתאות החדשות שניטלו במסלול הלא-צמוד בריבית המשתנה, ובמהלך שנת 2025 העלייה התרכזת במסלול הריבית המשתנה לתקופה של שנה עד שנתיים.

איור ב'-15: יתרת החוב של משקי הבית לא-לדיור לפי מלווים במיליארדי ש"ח

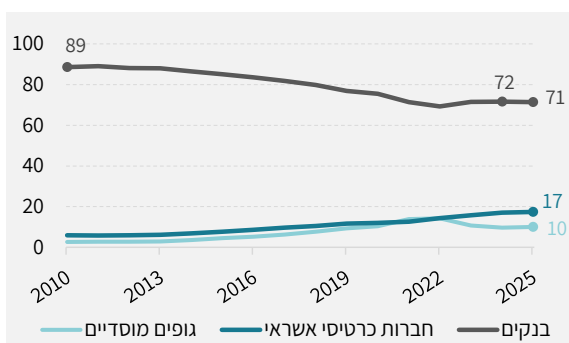


המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

העלייה בהלוואות שלא-לדיור נרשמה בקרב רוב המלווים, והייתה מואצת יותר בהלוואות שניתנו מהגופים המוסדיים ומחברות כרטיסי האשראי

יתרת החוב לא-לדיור של משקי הבית גדלה השנה בכ-14 מיליארד ש"ח (6%) לכ-250 מיליארדים. מקור העלייה הוא ביתרת ההלוואות מהבנקים שעלתה השנה בכ-6%, מעט גבוה משיעור גידולה בשנה שעברה, לכ-178 מיליארד ש"ח; גם יתרת ההלוואות מחברות כרטיסי האשראי עלתה השנה בשיעור של כ-8% לכ-44 מיליארד ש"ח; ההלוואות מהגופים המוסדיים עלו בכ-2 מיליארד ש"ח (10%) לכ-25 מיליארדים, לאחר ירידה שנרשמה בהן בשנתיים הקודמות.⁸

איור ב'-16: התפלגות החוב של משקי הבית לא-לדיור, לפי מלווים עיקריים באחוזים



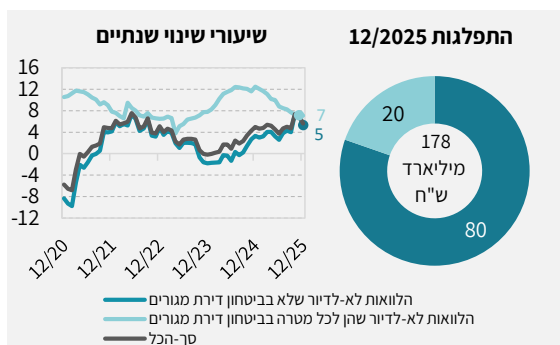
המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

השנה חלה ירידה במשקל החוב לא-לדיור לבנקים, אך עדיין הבנקים הם המלווה המרכזי למשקי הבית

משקל החוב לבנקים מסך החוב לא-לדיור עמד בסוף שנת 2025 על כ-71% - משקל שהולך ויורד בשנים האחרונות ומשנת 2010 הוא ירד בכ-17 נקודות האחוז.

במקביל, עלה משקלן של ההלוואות שניתנו מחברות כרטיסי האשראי ומהגופים המוסדיים לכ-17% וכ-10% מסך החוב לא-לדיור, בהתאמה.

איור ב'-17: החוב של משקי הבית לא-לדיור לבנקים התפלגות (באחוזים), שיעור שינוי (באחוזים)



המקור: דיווחי המערכת הבנקאית לפיקוח על הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

מפילוח החוב לא-לדיור לבנקים עולה, כי נמשכה ההאטה בקצב הגידול בהלוואות לכל מטרה בביטחון דירת מגורים

יתרת החוב לא-לדיור שנטלו משקי הבית מהבנקים הסתכמה בסוף השנה לכ-178 מיליארד ש"ח. יתרה זו מורכבת מהלוואות לכל מטרה בביטחון דירת מגורים והלוואות אחרות שמהוות כ-20% ו-80% מסך החוב לא-לדיור מהבנקים, בהתאמה.

במהלך השנה יתרת ההלוואות לכל מטרה בביטחון דירת מגורים המשיכה לעלות⁹, אם כי חלה האטה בקצב גידולה החל מהמחצית השנייה של שנת 2024, לכ-7%. בהלוואות האחרות, שהן המרכיב העיקרי בחוב, ניכרת האצה בקצב הגידול, ושיעור הגידול בהן עמד על כ-5% לעומת 3% בשנה שעברה.

⁸ להרחבה על ההתפתחויות ומאפייני ההלוואות הצרכניות של המגזר הקמעוני, שהן רכיב מרכזי בחוב לא-לדיור, ראו מבט מקרוב בחלק השני של פרק זה.

⁹ על רקע הקלות הפיקוח על הבנקים בהוראת שעה 251 - התאמות [להוראות ניהול בנקאי תקין לצורך התמודדות עם מלחמת "חברות ברזל" \(הוראת שעה\)](#).

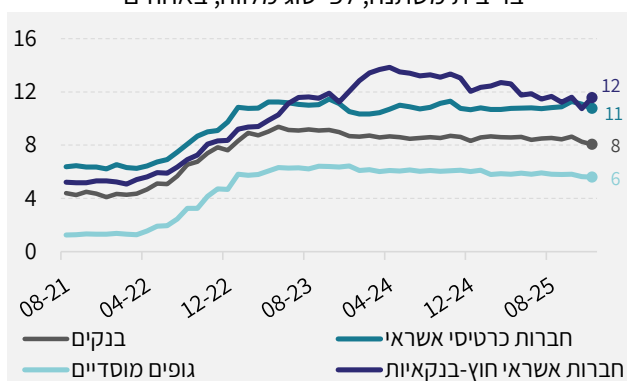
מבט מקרוב

מבט מקרוב: הלוואות צרכניות של המגזר הקמעוני (משקי בית ועוסקים מורשים)¹⁰

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 הלואים והן מהמאפיינים השונים של הלוואות, כך לדוגמה משקפת הריבית הממוצעת הנמוכה בהלוואות שניתנות מהגופים המוסדיים את קיומן של בטוחות ואת רמת הסיכון הנמוכה של הלואים, בשונה מהלוואות שניתנות מחברות כרטיסי אשראי ומחברות אשראי חוץ-בנקאיות.

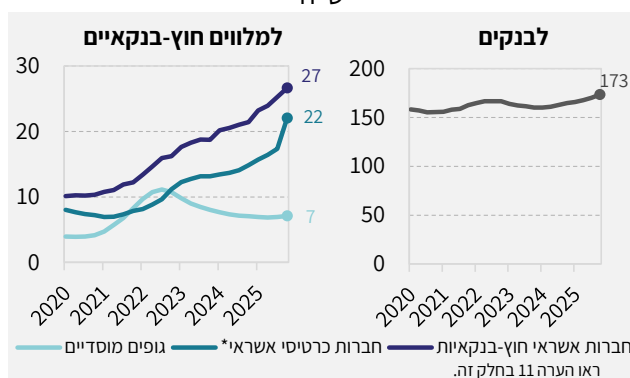
הלוואות מהגופים המוסדיים בגיבוי של בטוחות ניתנות בריבית נמוכה יותר, בהשוואה להלוואות מחברות כרטיסי אשראי וחברות אשראי חוץ-בנקאיות¹²

איור ב'-19: הריבית הממוצעת להלוואות חדשות לא צמודות, בריבית משתנה, לפי סוג מלווה; באחוזים



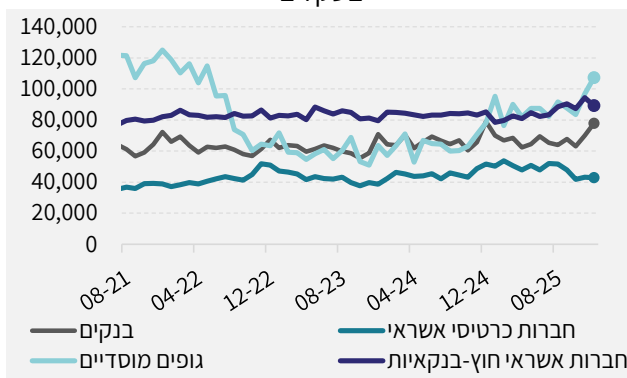
הגידול ביתרת הלוואות הצרכניות התרכז השנה בהלוואות שניתנו מחברות אשראי¹¹ חוץ-בנקאיות וחברות כרטיסי אשראי שמהוות יחד כ-21% מסך הלוואות

איור ב'-18: יתרת הלוואות הצרכניות לפי סוג מלווה; במיליארדי ש"ח



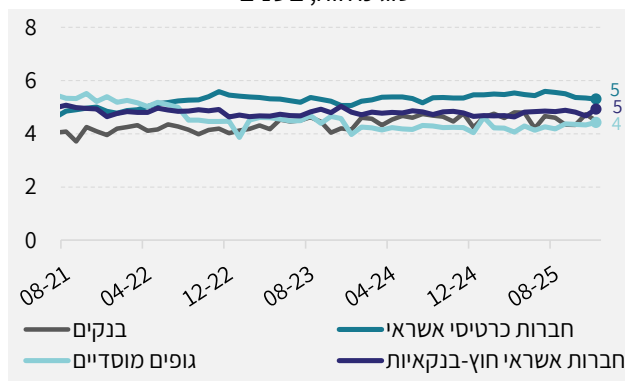
גובה הלוואה הממוצעת שנותנות חברות כרטיסי אשראי הוא הנמוך ביותר לעומת אלו שנותנים הגופים המוסדיים וחברות האשראי החוץ-בנקאיות

איור ב'-21: גובה הלוואה ממוצעת חדשה שניתנה, לפי סוג מלווה; בשקלים



תקופת הלוואה הממוצעת של הלוואות חדשות דומה בין המלווים השונים ועומדת בשנת 2025 על כ-4.5 שנים

איור ב'-20: תקופת הלוואה ממוצעת של הלוואות חדשות, לפי סוג מלווה; בשנים



המקור: דיווחים לבנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

¹⁰ 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 בחסר בחלק זה נתונים של הלוואות צרכניות מחברות כרטיסי אשראי, 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".

¹¹ העלייה החריגה בנתוני דצמבר 2025 היא טכנית, ונובעת מכך שחברות כרטיסי אשראי ביצעו שינוי בסיווג הדיווח - הלוואה שחלקה או כולה מחוץ למסגרת האשראי מדווחת החל מאוקטובר 2025 כעסקה חדשה מסוג "הלוואה צרכנית", במקום עסקה מסוג "מסגרת אשראי מתחדשת".

¹² במהלך שנת 2025 משקל הלוואות הצרכניות בריבית משתנה עמד אצל כל אחד מהמלווים הבאים - בנקים, חברות כרטיסי אשראי, הגופים המוסדיים וחברות האשראי החוץ-בנקאיות - על כ-90%, 70%, 69% ו-11%, בהתאמה.

אינדיקטורים מרכזיים



2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי							
1548	1400	1305	1240	1104	977	956	סך החוב של המגזר העסקי (במיליארדי ש"ח, לסוף תקופה)
177	85	51	93	127	43	51	אומדן לתנועות נטו (במיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
40	44	45	47	48	50	52	משקל החוב החוץ-בנקאי (באחוזים, לסוף תקופה)
24	24	25	25	25	25	24	משקל החוב הסחיר (באחוזים, לסוף תקופה)
57	54	54	54	54	52	50	משקל החוב הלא צמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
25	27	26	25	25	25	26	משקל החוב הצמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
18	20	20	21	22	22	24	משקל החוב הצמוד מט"ח והנקוב במט"ח (באחוזים, לסוף תקופה)
73	70	69	70	70	69	67	יחס חוב המגזר העסקי לתמ"ג (באחוזים, לסוף תקופה)
החוב של משקי הבית							
903	846	793	775	692	611	588	סך החוב של משקי הבית (במיליארדי ש"ח, לסוף תקופה)
51	44	9	71	76	25	31	אומדן לתנועות נטו – נטילת אשראי נטו (במיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
106	93	71	118	116	78	68	סך נטילת משכנתאות חדשות (במיליארדי ש"ח, מצטבר שנתי)
72	72	72	70	69	68	66	משקל החוב לדיור (באחוזים, לסוף תקופה)
72	69	68	68	67	66	66	משקל החוב הלא צמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
27	30	32	32	33	33	34	משקל החוב הצמוד מדד (באחוזים, לסוף תקופה)
0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.5	1	משקל החוב הצמוד מט"ח והנקוב במט"ח (באחוזים, לסוף תקופה)
43	42	42	44	44	43	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 האשראי¹³ - 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 המערכת הבנקאית לפיקוח על הבנקים, דוחות כספיים רבעוניים של חברות כרטיסי האשראי, דיווחי הגופים המוסדיים למשרד האוצר ולבנק ישראל, הבורסה לניירות ערך בתל אביב, דיווחים ישירים של חברות עסקיות ישראליות גדולות לבנק ישראל על פעילותן מול תושבי חוץ, דיווחים של בנקים ומתווכים פיננסיים אחרים לבנק ישראל על האחזקות שבידי תושבי חוץ בנכסים פיננסיים ישראלים וכן 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, כי היקף 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 מנפיקות, שממששות למתן אשראי ולצרכים אחרים, כלולות בסך החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי בענף השירותים פיננסיים. 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 מוסדיים), 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. יתרת האג"ח מוצגות לפיכך בערך הנקוב המתואם ויתרות ההלוואות מוצגות לפני ניכוי 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 שגויס, כגון נטילת הלוואה או הנפקת אג"ח ו/או אשראי ישן שנפרע, כגון החזר הלוואה או פירעון אג"ח). התנועות כוללות תשלומי ריבית וצבירות ריבית; 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, שסווגו כך לאחר הליך אישור ההלוואה והחתימה מול הלקוחות, 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, שסווגו כך לאחר הליך אישור ההלוואה והחתימה מול הלקוחות, 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).

¹³ 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, יישום 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 בעסקות 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](#).

ג. פעילות המשק מול חו"ל

במהלך שנת 2025 חלה עלייה ניכרת בהיקפי ההשקעות נטו של תושבי חוץ במשק¹ של תושבי ישראל בחו"ל בהשוואה לשנת 2024. יתרת ההתחייבויות של המשק כלפי חו"ל² עלתה בשנת 2025 בהיקף של כ-97 מיליארד דולר, גבוה משמעותית מהמוצע השנתי בעשר השנים האחרונות (30 מיליארד דולר).

הגידול בהשקעות של תושבי החוץ ניכר השנה הן בהשקעות הישירות והן בהשקעות בתיק ניירות ערך למסחר – בעיקר באגרות החוב. גם לעלייה במחירי ניירות הערך בארץ ובחו"ל הייתה השפעה משמעותית על הגידול ביתרת ההשקעות.

במקביל, יתרת הנכסים של המשק בחו"ל³ עלתה בהיקף של כ-100 מיליארד דולר, גבוה יותר מהמוצע השנתי בעשר השנים האחרונות (47 מיליארד דולר). בעיקר בלטו השקעותיהם של משקי הבית (כולל קרנות נאמנות) בתיק ניירות הערך למסחר.

העלייה הגדולה יותר בשווי יתרת הנכסים של המשק מאשר העלייה בשווי יתרת ההתחייבויות, תרמה לגידול בעודף 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
במיליארדי דולרים



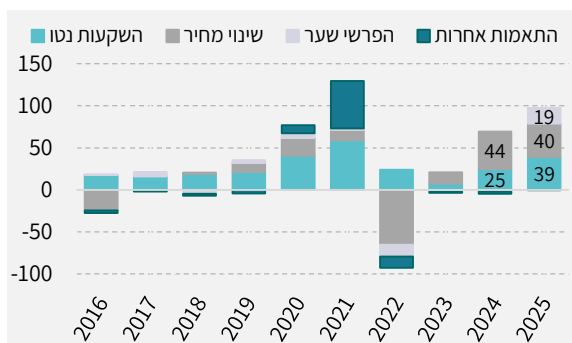
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

בשנת 2025 נרשמה עלייה ביתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל, ששיקפה גידול ניכר בהיקף ההשקעות של תושבי חוץ במשק ועלייה במחירי המניות הישראליות בארץ ובחו"ל

יתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל עלתה במהלך שנת 2025 בכ-97 מיליארד דולר (18%) עד לרמה של 652 מיליארד דולר בסוף השנה. זאת, בהמשך לעלייה מתונה יותר ביתרה זו בשנת 2024.

*פילוח שינויי 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
במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

ההשקעות נטו של תושבי חוץ במשק והעלויות במחירי ניירות הערך הישראליים שמוחזקים על ידי תושבי חוץ הם הגורמים העיקריים לשינוי ביתרת ההתחייבויות

במהלך שנת 2025 נרשמו השקעות נטו בהיקף של כ-39 מיליארד דולר (7%), גבוה משמעותית בהשוואה להשקעות נטו אשתקד (כ-25 מיליארד דולר).

בנוסף, עלויות במחירי ניירות הערך הישראליים שמוחזקים על ידי תושבי חוץ, בפרט אלה הנסחרים בבורסת תל אביב, תרמו לעלייה ביתרת ההתחייבויות בהיקף של כ-40 מיליארד דולרים (7%).

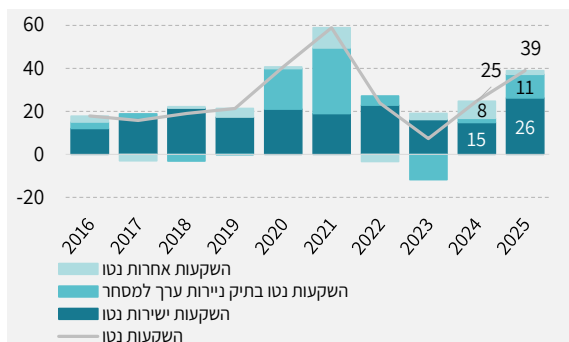
¹ להגדרות של המונחים השונים בפרק נא לעיין במילון המושגים בסוף הפרק

² השקעות של תושבי חוץ בישראל

³ השקעות של תושבי ישראל בחו"ל

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

במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

העלייה בהיקף ההשקעות נטו של תושבי חוץ בישראל נבעה בעיקר מעלייה בהיקף השקעות ישירות נטו

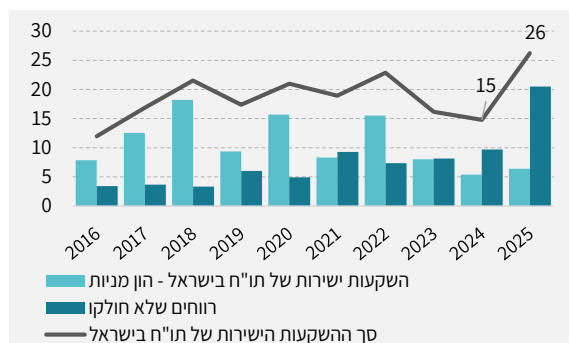
תושבי חוץ השקיעו נטו השנה כ-39 מיליארד דולר בישראל, מרביתם בהשקעות ישירות.

בנוסף, תושבי חוץ השקיעו בניירות ערך ישראלים למסחר כ-11 מיליארד דולר, בהמשך להשקעות נטו של כ-2 מיליארד דולר בשנת 2024.

כמו כן, נרשם גידול בהשקעות האחרות נטו בהיקף של כ-2 מיליארד דולר.

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

במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

מרבית העלייה בהיקף ההשקעות הישירות נרשמה במרכיב הרווחים שנצברו להשקעה מחדש, שגדלו משמעותית השנה

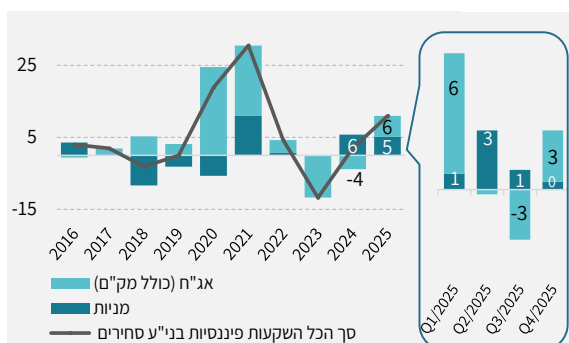
תושבי חוץ השקיעו במהלך שנת 2025, השקעות ישירות בישראל בהיקף של כ-26 מיליארד דולר, מרביתן רווחים שנצברו להשקעה מחדש.

היקף הרווחים שנצברו להשקעה מחדש עמד השנה על כ-20 מיליארד דולר, גבוה משמעותית מהמוצע ב-10 שנים האחרונות שעמד על כ-6 מיליארדים. רווחים אלה מרוכזים בעיקר בחברות טכנולוגיה עילית⁴.

היקף ההשקעות החדשות בהון עמד השנה על כ-6 מיליארדי דולרים, גבוה במעט מהיקפן בשנה הקודמת.

איור ג'-5: השקעות של תושבי חוץ בתיק ניירות ערך למסחר, לפי מכשיר

במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל

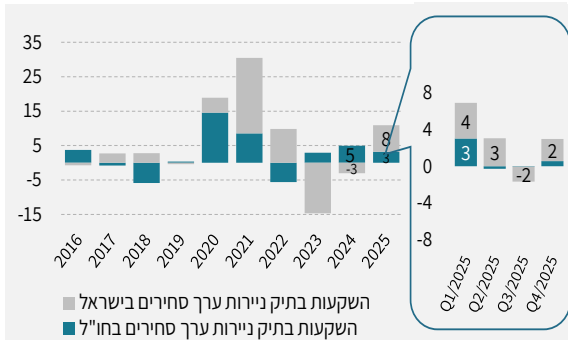
גידול משמעותי נרשם השנה גם בהיקף ההשקעות של תושבי חוץ בתיק ניירות הערך הישראלים למסחר, בעיקר באפיק אגרות החוב

במהלך השנה תושבי חוץ השקיעו נטו במניות כ-5 מיליארד דולר, בהמשך להשקעות נטו דומות בשנה הקודמת.

במקביל, תושבי חוץ השקיעו נטו באג"ח בהיקף של כ-6 מיליארד דולר, בניגוד למימושים נטו בשנה הקודמת.

⁴ להרחבה ניתן לעיין במבט מקרוב בסוף פרק זה.

איור ג'-6: השקעות של תושבי חוץ בתיק ניירות ערך למסחר, לפי מקום סחירות מיליארדי דולרים



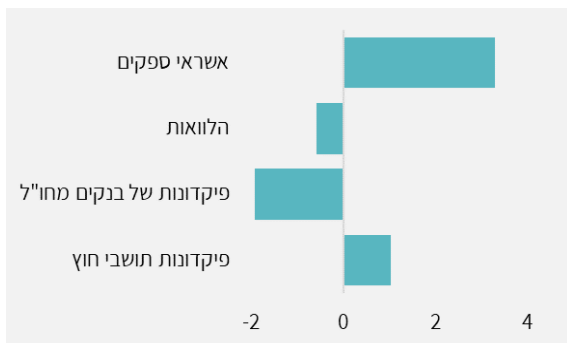
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

תושבי חוץ השקיעו נטו בניירות ערך למסחר בישראל בשנת 2025 בהיקף גבוה מהיקף השקעותיהם בניירות ערך ישראלים הנסחרים בחו"ל

במחצית הראשונה של השנה תושבי חוץ השקיעו נטו בניירות ערך הן למסחר בישראל והן למסחר בחו"ל.

מנגד, במחצית השנייה של השנה נרשמו השקעות בניירות ערך למסחר בישראל שקוזזו כמעט במלואן על ידי מימושים בניירות ערך ישראלים הנסחרים בחו"ל.

איור ג'-7: השקעות אחרות של תושבי חוץ במשק, לפי מכשיר במיליארדי דולרים, 2025



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

גידול באשראי ספקים הוא הגורם העיקרי לגידול בהשקעות האחרות של תושבי חוץ במשק

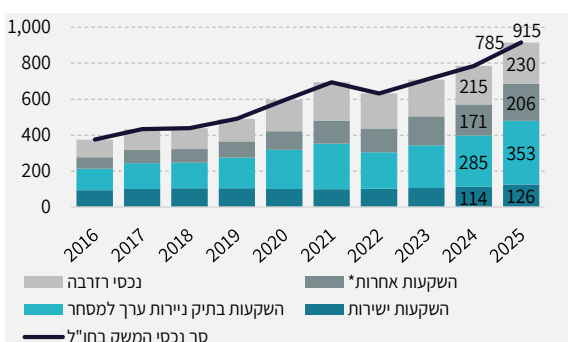
במהלך שנת 2025, נרשמה עליה באשראי ספקים בהיקף של כ-3 מיליארד דולר.

במקביל, תושבי חוץ (כולל בנקים זרים) משכו נטו מפיקדונות בישראל בהיקף של כ-1 מיליארד דולר.

בנוסף, נרשמו פירעונות הלוואות מתושבי חוץ בהיקף זניח.

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

איור ג'-8: יתרת הנכסים של המשק בחו"ל במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

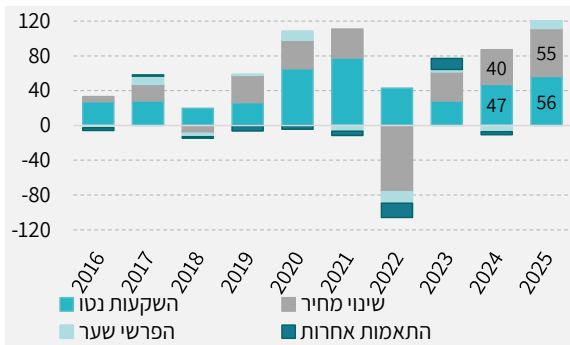
* יתרת ההשקעות האחרות כוללת את יתרת המכשירים הנגזרים

יתרת הנכסים של המשק בחו"ל עלתה בשנת 2025 בהמשך לעלייה שנרשמה בשנת 2024. העלייה נרשמה בעיקר ביתרת תיק ההשקעות בניירות הערך למסחר

יתרת הנכסים של המשק בחו"ל עלתה בכ-130 מיליארד דולר (17%) ועמדה בסוף השנה על 915 מיליארד דולר. העלייה ביתרת הנכסים נבעה בעיקר מעלייה ביתרת תיק ההשקעות בניירות הערך למסחר בהיקף של כ-68 מיליארד דולר (24%), מעלייה ביתרת ההשקעות האחרות בהיקף של כ-35 מיליארד דולר (17%) ומעלייה ביתרת נכסי הרזרבה בהיקף של כ-15 מיליארד דולר (7%).

*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 במיליארדי דולרים



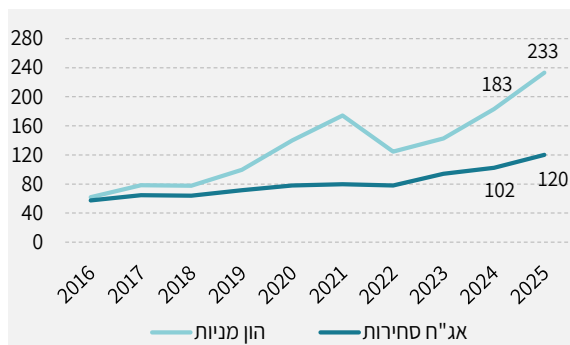
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

לעלייה ביתרת הנכסים תרמו השקעות נטו של תושבי ישראל בחו"ל, ועלייה במחירים של ניירות ערך זרים למסחר המוחזקים על ידי תושבי ישראל

במהלך שנת 2025 נרשמו השקעות נטו בהיקף של כ-56 מיליארד דולר (7%), גבוה מההשקעה נטו בשנה הקודמת.

בנוסף, עליות במחירי ניירות הערך הזרים שמוחזקים על ידי תושבי ישראל תרמו לעלייה ביתרת הנכסים בהיקף של כ-55 מיליארד דולר (7%).

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



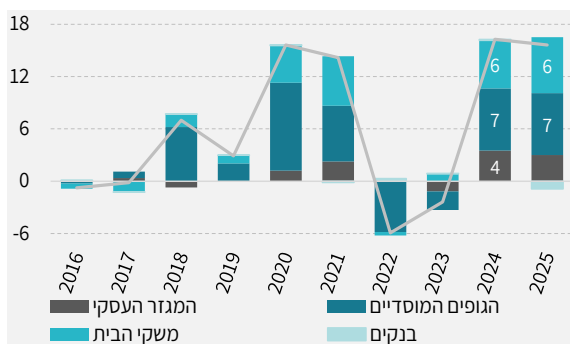
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

עיקר העלייה ביתרת ההשקעות של תושבי ישראל נובעת מעלייה בשווי תיק ניירות הערך למסחר בחו"ל-שילוב של השקעות נטו ועליות במחירי המניות בשוק ההון בעולם

יתרת ההחזקות של תושבי ישראל במניות זרות עלתה במהלך השנה בכ-50 מיליארד דולר (27%), על רקע עליות בהיקף של כ-32 מיליארד דולר (17%) במחירי המניות והשקעות נטו בהיקף של כ-16 מיליארדי דולרים (9%).

במקביל נרשמה עלייה ביתרת ההחזקות של תושבי ישראל באג"ח זרות בהיקף של כ-18 מיליארד דולר (17%), בעיקר כתוצאה מהשקעות נטו בהיקף של כ-8 מיליארד דולר (8%) ומעלייה במחירי אגרות החוב למסחר בהיקף של כ-7 מיליארד דולר (7%).

איור ג'-11: השקעות במניות בתיק ניירות הערך למסחר של תושבי ישראל בחו"ל, לפי מגזר במיליארדי דולרים



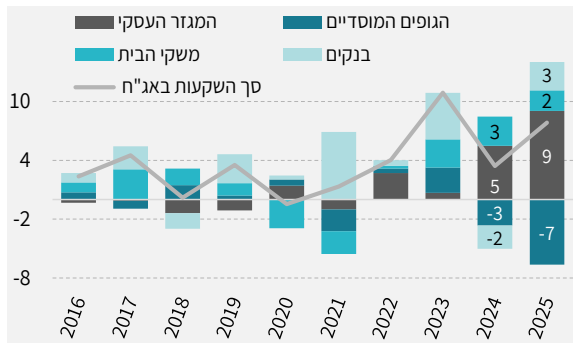
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

תושבי ישראל המשיכו גם השנה להשקיע נטו במניות זרות, בהמשך להשקעות נטו בשנת 2024

במהלך השנה נרשמו השקעות נטו גבוהות במניות זרות, בדומה לשנה הקודמת. עיקר ההשקעות בוצעו על ידי הגופים המוסדיים ומשקי הבית, בדומה לשנה שעברה.

הגופים המוסדיים השקיעו נטו כ-7 מיליארד דולר ומשקי הבית השקיעו נטו כ-6 מיליארד דולר.

איור ג'12: השקעות באג"ח בתיק ניירות הערך למסחר של תושבי ישראל בחו"ל, לפי מגזר במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

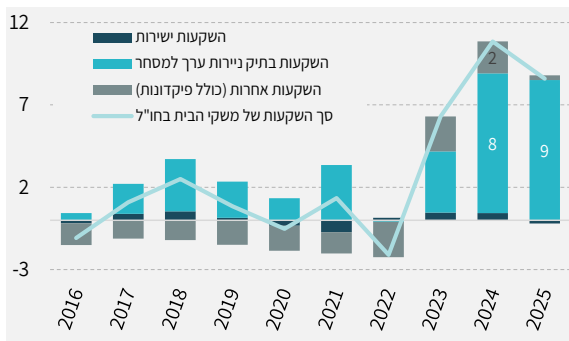
היקף ההשקעות של תושבי ישראל באג"ח זרות בשנת 2025 היה גבוה מההיקף השקעתם בשנה הקודמת

עיקר ההשקעות באג"ח זרות בוצעו על ידי המגזר העסקי שהשקיע נטו כ-9 מיליארד דולר והבנקים שהשקיעו נטו כ-3 מיליארד דולר.

בנוסף משקי הבית השקיעו נטו בהיקף של כ-2 מיליארד דולר.

השקעות אלה קוזזו חלקית ע"י מימושים נטו של הגופים המוסדיים בהיקף של כ-7 מיליארד דולר.

איור ג'13: פעילות משקי בית* מול חו"ל במיליארדי דולרים



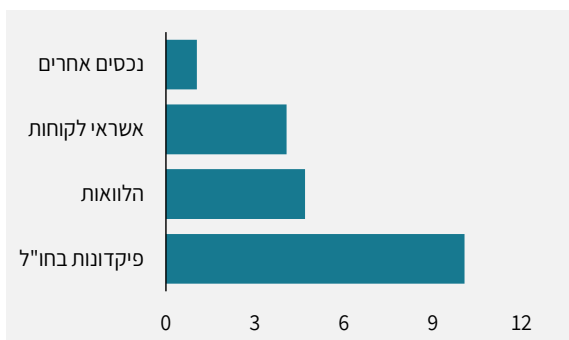
המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.
*כולל קרנות נאמנות

משקי הבית בלטו בהשקעותיהם נטו בתיק ני"ע למסחר והגדילו משמעותית את היקף פעילותם במהלך השנתיים האחרונות

ההשקעות נטו של משקי הבית (כולל קרנות נאמנות) נרשמו בכל סוגי ההשקעות ובעיקר בתיק ניירות הערך למסחר בהיקף של כ-9 מיליארד דולר, המשקף גידול משמעותי בהשוואה לממוצע ההשקעות השנתי בניירות ערך למסחר ב-10 השנים האחרונות (2.7 מיליארד דולר).

פירוט נוסף על הפעילות של משקי הבית בחו"ל ניתן למצוא בעבודה "מאפייני הפעילות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל" בפרק העבודות במבט הסטטיסטי לשנת 2025.

איור ג'14: השקעות אחרות נטו של תושבי ישראל בחו"ל לפי מכשירים במיליארדי דולרים, 2025



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

בשנת 2025 נרשמו השקעות אחרות נטו, בעיקר כתוצאה מהפקדות נטו בפיקדונות בחו"ל

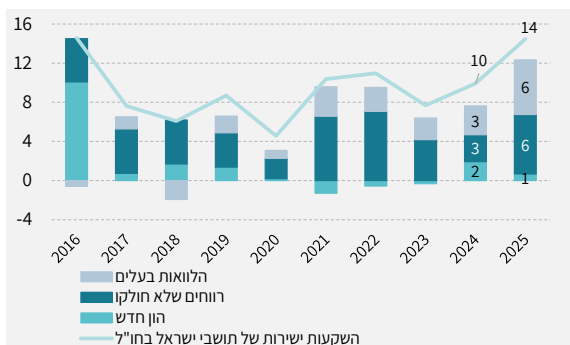
בשנת 2025 נרשמו השקעות אחרות של תושבי ישראל בהיקף של כ-20 מיליארד דולר.

עיקר ההשקעות נרשמו בפיקדונות של תושבי ישראל בהיקף של כ-10 מיליארד דולר. מרבית ההפקדות נטו בוצעו על ידי הממשלה והבנקים.

בנוסף, תושבי ישראל נתנו הלוואות נטו לתושבי חוץ בהיקף של כ-5 מיליארד דולר.

במקביל, נרשמה עלייה באשראי לקוחות בהיקף של כ-4 מיליארד דולר.

איור ג'-15: השקעות ישירות בהון של תושבי ישראל בחו"ל, לפי סוג השקעה במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

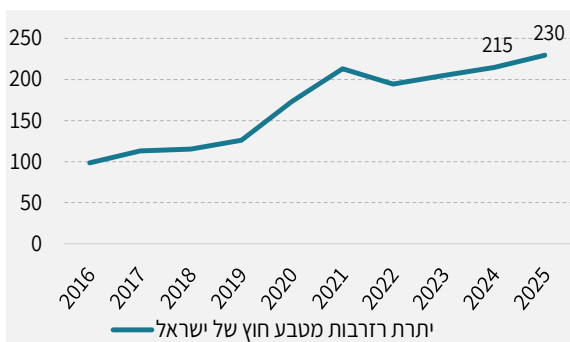
היקף ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל היה גבוה בשנת 2025 מהיקף ההשקעות הישירות אשתקד

ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל הסתכמו השנה בכ-14 מיליארד דולר, גידול של כ-4 מיליארד דולר בהשוואה לשנה הקודמת.

היקף הלוואות בעלים השנה הסתכם בכ-6 מיליארד דולר, עלייה בהשוואה לשנה הקודמת (3 מיליארד דולר).

היקף הרווחים שנצברו להשקעה מחדש עמד השנה על כ-6 מיליארד דולר, היקף גבוה משנה קודמת.

איור ג'-16: יתרת רזרבות המט"ח של המשק במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

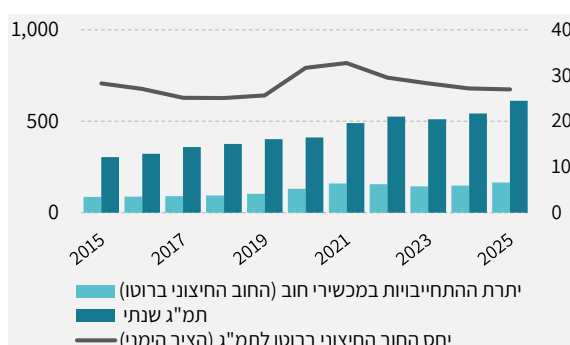
יתרת רזרבות המט"ח של המשק עלתה בשנת 2025 בכ-15 מיליארד דולר (7%) ועמדה בסוף השנה על כ-230 מיליארד דולר

מקור העלייה ביתרת רזרבות המט"ח של המשק הוא בעלויות מחירים של כ-9 מיליארד דולר (4%) כתוצאה מעלויות במדדי מניות בחו"ל.

בנוסף, היחלשות הדולר אל מול מטבעות האחרים בעולם תרמה לגידול של כ-8 מיליארד דולר (4%).

החוב החיצוני ברוטו

איור ג'-17: יתרת החוב החיצוני ברוטו ויחס החוב החיצוני לתוצר של המשק במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

יחס החוב החיצוני ברוטו⁵ לתוצר ירד במהלך 2025, כתוצאה משילוב של עלייה גדולה יותר בתוצר מאשר עלייה בחוב החיצוני ברוטו של המשק

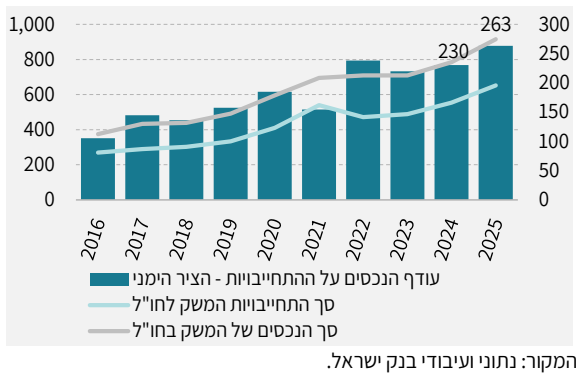
יתרת החוב החיצוני ברוטו עלתה בשנת 2025 בכ-18 מיליארד דולר (12%). במקביל, חלה עלייה של כ-12.7% בתוצר במונחי דולר.

התפתחויות אלו תרמו לירידה של כ-0.2 נקודת האחוז ביחס החוב החיצוני ברוטו לתוצר שעמד בסוף השנה על כ-27%.

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

3. עודף הנכסים על ההתחייבויות

איור ג'-18: עודף הנכסים (+) על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל במיליארדי דולרים

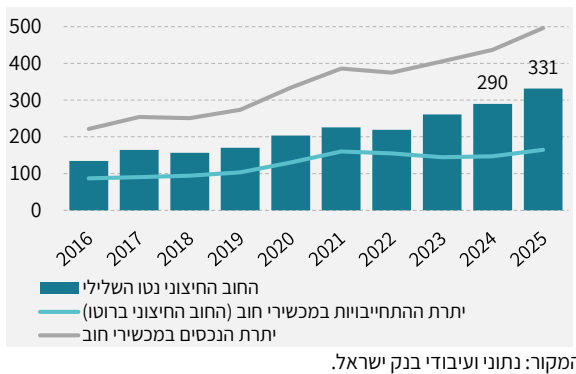


עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל המשיך להתרחב במהלך שנת 2025

העלייה בשווי יתרת הנכסים של המשק (130 מיליארד דולר) בהיקף גדול יותר מהעלייה בשווי יתרת ההתחייבויות (97 מיליארד דולר), תרמה לעלייה בעודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל בכ-33 מיליארד דולר (14%) עודף אשר עמד בסוף השנה על כ-263 מיליארד דולר.

החוב החיצוני נטו

איור ג'-19: עודף הנכסים על ההתחייבויות במכשירי חוב בלבד (החוב החיצוני נטו השלילי) במיליארדי דולרים



עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק במכשירי חוב (החוב החיצוני השלילי⁶) עלה בשנת 2025

יתרת הנכסים במכשירי חוב עלתה בשנת 2025 ב-59 מיליארד דולר (כ-14%), ובמקביל יתרת ההתחייבויות במכשירי חוב עלתה בכ-18 מיליארד דולר (12%). לפיכך עודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו"ל במכשירי חוב בלבד (החוב החיצוני נטו השלילי) עלה בכ-42 מיליארד דולר (14%) – המשק מלווה לחו"ל כ-331 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 🔍

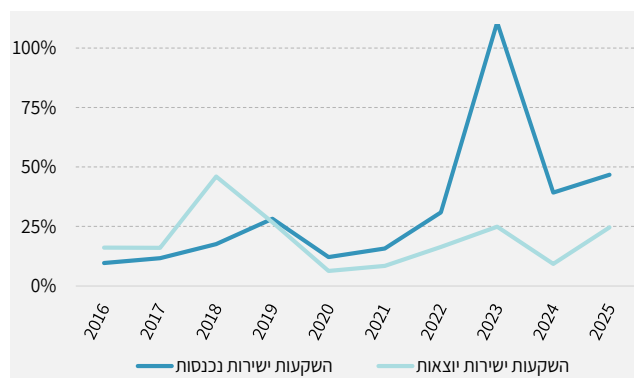
◀ רווחים שלא חולקו מהשקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל ושל תושבי ישראל בחו"ל

רווחים שלא חולקו (לאחר הפחתת דיבידנד שהוכרז) הם רווחים שנצברו מהשקעות ישירות בהון (חלקו של המשקיע הישיר ברווחים הצבורים בתאגיד המושקע, לפי אחוז ההשקעות שלו בהון התאגיד) שטרם חולקו למשקיעים ושנותרו בתאגיד. לפי ההגדרות הבינלאומיות, הרווחים הצבורים נרשמים כמשיכה על ידי המשקיעים והשקעה מחדש בתאגיד, ולכן כלולים בהשקעות הישירות בהון. רווחים צבורים מחושבים רק על השקעות ישירות במכשירי הון ובקרנות השקעה (ולא על השקעות פיננסיות).

משקלם של הרווחים שלא חולקו מסך זרמי ההשקעות של תושבי חוץ בישראל עלה משמעותית והגיע לרמה של כ-50% בשנת 2025. משקלם של הרווחים שלא חולקו מהשקעות ישירות של תושבי ישראל בחו"ל נותר יציב ועמד על כ-25% בסוף דצמבר.

בשנים האחרונות חלה עלייה בהיקף הרווחים שלא חולקו מהשקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל. במקביל, היקף הרווחים שלא חולקו מהשקעות ישירות של תושבי ישראל בחו"ל נותר יציב לאורך השנים.

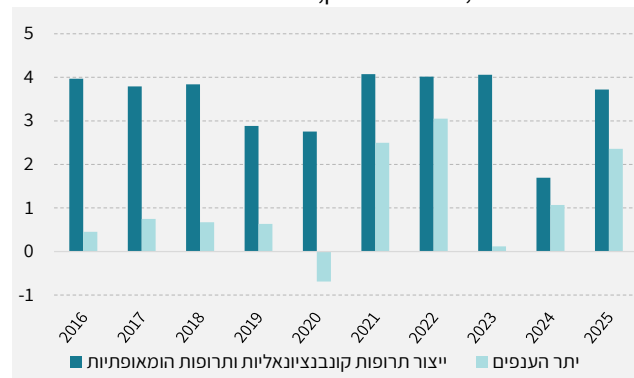
איור ג'-21: משקל הרווחים שלא חולקו מסך זרמי ההשקעות, אחוזים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

היקף הרווחים שלא חולקו מהשקעות ישירות של תושבי ישראל בחו"ל ב-10 השנים האחרונות נותר יציב, למעט ירידה בשנת 2024. בשנת 2024 נרשמה ירידה בהיקף הרווחים בענף "ייצור תרופות קונבנציונליות" אך הוא ממשיך להיות הענף הדומיננטי.

איור ג'-23: רווחים שלא חולקו מהשקעות ישירות של תושבי ישראל בחו"ל, לפי ענפי משק, במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

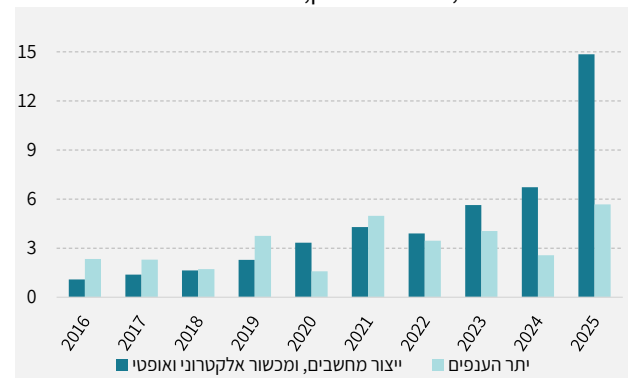
איור ג'-20: רווחים שלא חולקו של תושבי ישראל בחו"ל ותושבי חוץ בישראל, במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

ב-10 השנים האחרונות חלה עלייה בהיקף הרווחים שלא חולקו בענף "ייצור מחשבים, ומכשור אלקטרוני ואופטי". ענף זה מהווה חלק ניכר מסך הרווחים שלא חולקו של תושבי חוץ בישראל.

איור ג'-22: רווחים שלא חולקו מהשקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, לפי ענפי משק, במיליארדי דולרים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

מצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל



נתונים במיליארדי דולרים	היתרה לסוף שנת 2024	התנועות	השינוי במחירים	הפרשי שער והתאמות אחרות	היתרה לסוף שנת 2025
נכסי המשק	785,075	56,420	54,934	18,469	914,894
מזה:	436,844	29,978	15,862	13,584	496,267
מכשירי חוב*					
השקעות ישירות בחו"ל	113,695	14,468	253	-2,048	126,365
מזה:	89,097	8,890	253	-2,048	96,189
הון מניות ומקרקעין					
הלוואות בעלים	24,598	5,578	0	0	30,176
השקעות בתיק ניירות הערך למסחר	285,396	23,469	38,240	6,270	353,376
מזה:	183,188	15,637	31,677	2,797	233,297
הון מניות					
אג"ח	102,208	7,833	6,563	3,474	120,079
השקעות אחרות בחו"ל	173,748	19,884	7,561	2,881	204,071
מזה:	31,041	10,070	-264	213	41,058
פקדונות תושבי ישראל (כולל בנקים)					
הלוואות	37,834	4,693	683	1,247	44,458
אשראי לקוחות	26,592	4,074	0	323	30,988
נכסים אחרים	78,280	1,047	7,142	1,098	87,567
נכסי רזרבה	214,570	-2,269	8,880	8,327	229,508
מכשירים נגזרים	-2,333	868	0	3,040	1,574
התחייבויות המשק	554,601	38,979	39,773	18,307	651,659
מזה:	147,289	6,933	0	10,760	164,981
מכשירי חוב					
השקעות ישירות	265,340	26,223	7,199	-108	298,654
מזה:	254,153	26,912	7,199	-60	288,204
הון מניות ומקרקעין					
הלוואות בעלים	11,187	-690	0	-48	10,450
השקעות בתיק ניירות הערך למסחר	219,049	10,936	32,574	14,266	276,824
מזה:	153,158	5,134	32,574	7,607	198,473
הון מניות					
אג"ח	65,890	5,802	0	6,659	78,350
השקעות אחרות	70,212	1,820	0	4,149	76,181
מזה:	26,552	-890	0	3,835	29,498
פקדונות תושבי חוץ ובנקים מחו"ל					
הלוואות	20,901	-578	0	487	20,810
אשראי ספקים	22,759	3,288	0	-173	25,873
ההתחייבויות נטו**	-230,475	-17,441	-15,161	-163	-263,236
מזה:	-289,554	-23,045	-15,862	-2,824	-331,285
מכשירי חוב נטו					

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 הפיננסים שלהם בחו"ל הוא 20 מיליון דולר או יותר. נתונים נוספים שמשתמשים במדידת פעילות המשק מול חו"ל מתקבלים מדיווחים של אגף החשבות בבנק ישראל, ממשרד האוצר, מהרשות לניירות ערך, מהגופים המוסדיים והמבנקים 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 הנפרע 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 דיווידנד 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. **השקעה ישירה חדשה בהון** היא השקעה חדשה בהון התאגיד המושקע (ללא רווחים צבורים) כך שהמשקיע בתום ההשקעה מחזיק במניות התאגיד בשיעור של 10% ויותר.

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 זרבה 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 זרבה

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.

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 מממלה (הפקדות במט"ח של הממשלה בבנק ישראל) או העברות של בנקים מסחריים (הפקדות במט"ח של הבנקים בבנק ישראל).

■ 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

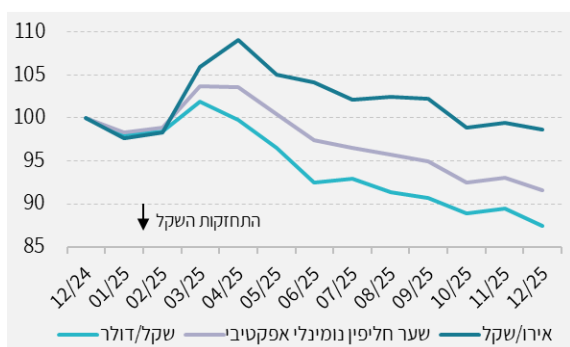
בשנת 2025 השקל התחזק באופן ניכר מול הדולר בכ-12.5%, מול האירו בכ-1.3% ומול סל המטבעות הנומינלי האפקטיבי בכ-8.4%. השנה התאפיינה בתנודתיות גבוהה בשער החליפין, אך בסיכום שנתי סטיית התקן בפועל נותרה ברמה נמוכה יחסית לשנים קודמות.

מגמת הפיחות שנרשמה בתחילת השנה התחלפה החל מהרבעון השני בייסוף חד, על רקע היחלשות הדולר בעולם והציפיות להסדרה אזורית.

בפעילות המגזרים העיקריים בשוק המט"ח בלטו הגופים המוסדיים, שמכרו נטו כ-20 מיליארד דולר בשנת 2025, במקביל לעליות במחירי המניות בעולם. מנגד, המגזר העסקי רכש נטו כ-16 מיליארד דולר, ומשקי הבית רכשו כ-10 מיליארד דולר. פעילות תושבי חוץ מהמגזר הפיננסי הייתה תנודתית והסתכמה במכירות נטו של כ-2 מיליארד דולר, בעוד תושבי חוץ מהמגזר הלא-פיננסי המשיכו למכור מט"ח בהיקפים דומים לשנה הקודמת (כ-10 מיליארד דולר).

1. רקע: שערי חליפין ותנודתיות

איור ד'-1 (א'): מדדי דולר/שקל, אירו/שקל ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי שנת 2025



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

השקל התחזק באופן ניכר מול הדולר ומול סל המטבעות הנומינלי האפקטיבי

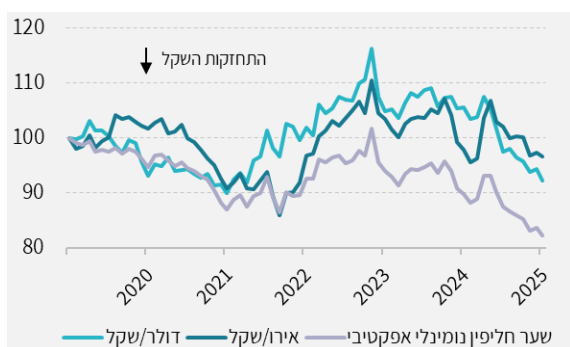
השקל התחזק בחודש ינואר 2025 ב-1.9% מול הדולר ובכ-2.3% מול האירו, בניגוד למגמה שהחלה בסוף שנת 2024.

במהלך פברואר-מרץ חל שינוי והשקל נחלש ב-8.5% מול האירו, וב-3.9% מול הדולר, על רקע התערערות הפסקת האש מול עזה וסימנים מצד הפד כי לא צפויה הורדת ריבית.

מהרבעון השני, על רקע היחלשות הדולר בעולם והדיווחים על הפסקת אש עם איראן, נרשם ייסוף חד בשקל. בסיכום שנתי השקל התחזק מול הדולר בכ-12.5%, מול האירו ב-1.3% ומול סל המטבעות הנומינלי האפקטיבי¹ ב-8.4%.

מסוף אוקטובר 2023 ועד סוף 2025 השקל התחזק מול הדולר בכ-20.8%, מול האירו ב-12.6% ומול סל המטבעות הנומינלי האפקטיבי ב-19.3%.

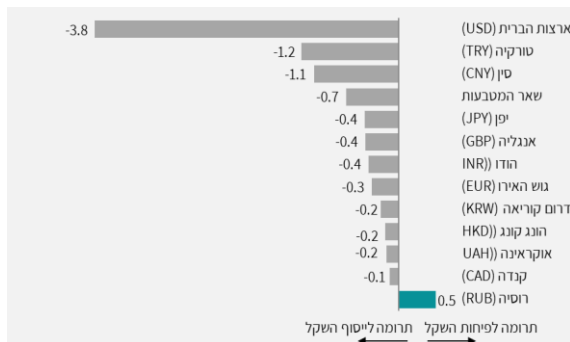
איור ד'-1 (ב'): מדדי דולר/שקל, אירו/שקל ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי 2020-2025



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

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 (8.4%) שנת 2025, באחוזים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

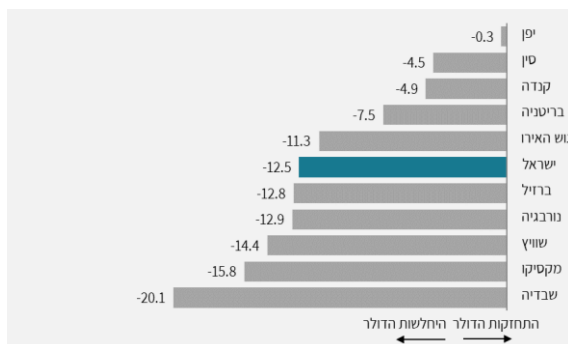
* התרומה מחושבת באמצעות השינוי בשער החליפין של כל מטבע מול השקל ומוכפל במשקלו במדד הנומינלי האפקטיבי.

התחזקות השקל במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי נרשמה בעיקר מול הדולר

התחזקות השקל נרשמה מול כל המטבעות בסל שמרכיב את שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, למעט הרובל הרוסי. התחזקות השקל מול הדולר ומול הלירה הטורקית² תרמה להתחזקות השקל במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי ב-3.8 ו-1.2 נקודות אחוז, בהתאמה.

מנגד, היחלשות השקל מול הרובל הרוסי תרמה כ-0.5 נקודות אחוז לשינוי בשער הנומינלי אפקטיבי.

איור ד'-3: שיעור השינוי של הדולר כנגד המטבעות העיקריים שנת 2025, באחוזים



המקור: נתוני בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

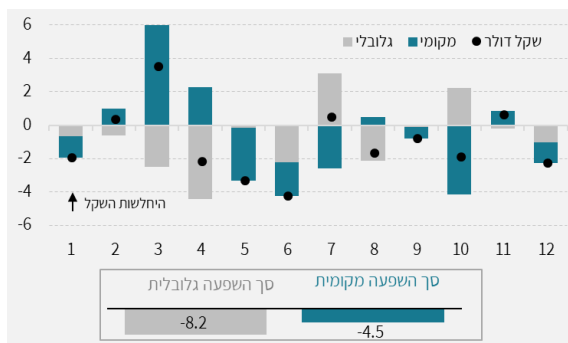
* הנתונים מחושבים לפי נתוני סוף יום, השינויים בשער השקל/דולר והאירו/דולר מחושבים לפי שער יציג.

התחזקותו החדה של השקל מול הדולר התרחשה במקביל להיחלשות משמעותית של הדולר בעולם

בשנת 2025 בולטת היחלשותו של הדולר מול האירו ב-11.3%, מול הליש"ט בכ-7.5%, ומול הפרנק השווייצרי בכ-14.4%.

² חישוב המשקל היחסי של ישראל מול טורקיה נקבע על פי נתוני המסחר בין שתי המדינות בשנת 2020, ולכן ההתפתחויות האחרונות ביחסים עם טורקיה אינן משתקפות בו.

איור ד'-4: השינוי בשער החליפין שקל/דולר לפי השפעה מקומית וגלובלית שנת 2025, באחוזים



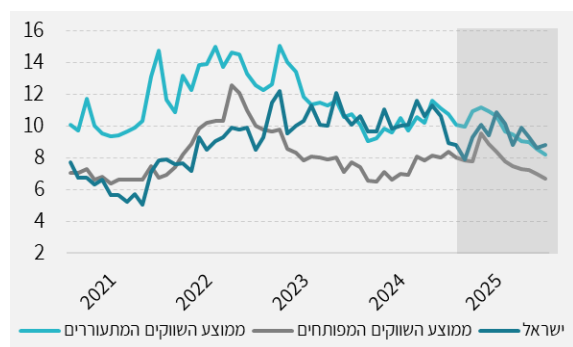
המקור: נתוני בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

עיקר התרומה להתחזקות השקל מול הדולר נבעה מהשפעה גלובלית³, לצד השפעה מקומית שהוסיפה להתחזקותו

ההשפעה הגלובלית, המשקפת את התנהגות הדולר מול מטבעות עיקריים בעולם, תרמה בשנת 2025 כ-8.2 נקודות אחוז להתחזקות השקל, בעיקר במחצית הראשונה של השנה.

ההשפעה המקומית, המבטאת את ההפרש בין ההשפעה הגלובלית לבין השינוי בשער השקל/דולר, תרמה כ-4.5 נקודות אחוז להתחזקות השקל, בעיקר בחודש אוקטובר, על רקע דיווחים על סיום אפשרי של המלחמה.

איור ד'-5: סטיית התקן הגלומה באופציות על שערי החליפין מול הדולר השוואה בין-לאומית, 2021-2025, באחוזים



המקור: נתוני בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

ירידה בסטיית התקן הגלומה אפיינה את כלל השווקים, אך בישראל שיעור הירידה היה מתון יותר על רקע אי-הוודאות המקומית.

סטיית התקן הגלומה באופציות⁴ על שער החליפין שקל-דולר, המשקפת את התנודתיות הצפויה בשער החליפין, עמדה בסוף השנה על 8.8%. רמה זו דומה לרמה שנרשמה בשווקים המתעוררים⁵, שבהם סטיית התקן ירדה ב-2.5 נקודות אחוז ועמדה על 8.2% בסוף שנת 2025.

בשווקים המפותחים⁶ נרשמה ירידה של 1.7 נקודות אחוז בסטיית התקן במהלך השנה, והיא עמדה בסופה על 6.7%.

איור ד'-6: סטיית התקן⁷ בפועל של השינוי בשער החליפין שקל/דולר 2019-2025, באחוזים



המקור: נתוני בנק ישראל.

סטיית התקן בפועל לא הייתה אחידה לאורך השנה, אך נותרה ברמה נמוכה יותר יחסית לשנים קודמות

סטיית התקן בפועל של השינוי בשער החליפין שקל/דולר, המייצגת את התנודתיות בפועל בשער החליפין, עלתה בחודות ברבעון השני של השנה אך בסוף השנה נותרה ברמה נמוכה של 6.6%, עם ממוצע שנתי נמוך של כ-9.2% ביחס לשנתיים האחרונות (10.6% ב-2024 ו-11% ב-2023).

³ 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.

⁴ להסבר על סטיית התקן הגלומה באופציות, ראו "מונחים מרכזיים" בסוף הפרק "פעילות המגזרים העיקריים במט"ח".

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

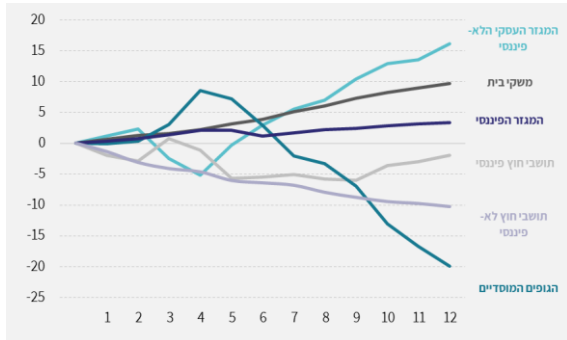
⁶ השווקים המפותחים שנכללו הם אוסטרליה, קנדה, יפן, בריטניה, שווייץ ומדינות גוש האירו.

⁷ סטיית התקן בפועל מחושבת עבור 20 ימי המסחר האחרונים במונחים שנתיים.

2. פעילות המגזרים העיקריים בשוק מטבע החוץ

אומדן רכישות מט"ח (+) המצטברות נטו של המגזרים העיקריים
שנת 2025, במיליארדי דולרים

איור ד'-7 (א')



* המגזר הפיננסי אינו כולל את הבנקים המקומיים.
המקור: דיווחים לבנק ישראל מהמוסדות הפיננסיים ומחברות עסקיות, ועיבודי בנק ישראל.

תושבי החוץ והגופים המוסדיים בלטו במכירות מט"ח נטו השנה (רכשו שקלים)

בהמשך לשנת 2024, הגופים המוסדיים המשיכו למכור מט"ח השנה, ואף בהיקפים גדולים יותר, תוך התאמה למגמות בשער החליפין: עד אפריל הם רכשו מט"ח בהיקף של כ-9 מיליארד דולר, וממאי הם עברו למכור, כך שבסיכום שנתי מכרו נטו כ-20 מיליארד דולר. מנגד, המגזר העסקי הלא-פיננסי פעל באופן הפוך: עד אפריל מכר מט"ח נטו בהיקף של כ-5 מיליארד דולר, והחל ממאי עבר לרכוש מט"ח – כך שבסיכום שנתי הסתכמו הרכישות שלו בכ-16 מיליארד דולר נטו.

לצד המגזר העסקי הלא-פיננסי, בלטו גם משקי הבית שרכשו כ-10 מיליארד דולר במהלך השנה.

הפעילות של תושבי חוץ מהמגזר הפיננסי, שהיו מתואמים מאוד עם מגמת שע"ח בשנת 2024, הייתה תנודתית במהלך השנה והסתכמה במכירות נטו של כ-2 מיליארד דולר.

תושבי חוץ שאינם מהמגזר הפיננסי המשיכו למכור השנה מט"ח נטו, כחלק מפעילותם השוטפת, בהיקפים דומים לשנת 2024.

אומדן רכישות מט"ח (+) נטו של המגזרים העיקריים
במיליארדי דולרים

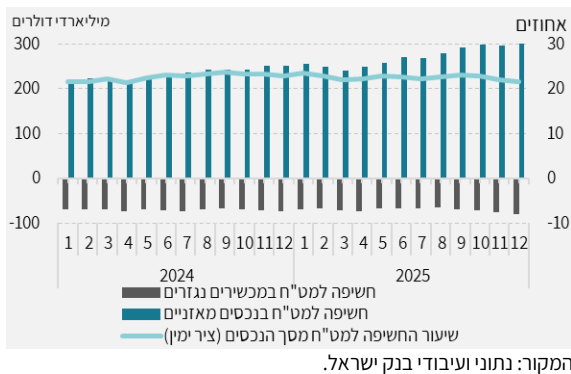
איור ד'-7 (ב')



* המגזר הפיננסי אינו כולל את הבנקים המקומיים.
המקור: דיווחים לבנק ישראל מהמוסדות הפיננסיים ומחברות עסקיות, ועיבודי בנק ישראל.

2.1 הגופים המוסדיים

איוור ד'8: יתרת החשיפה לנכסים צמודים ונקובים במט"ח של הגופים המוסדיים במיליארדי דולרים

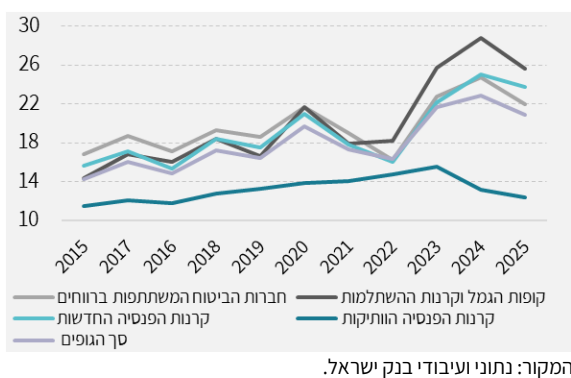


בהמשך למכירות המט"ח של הגופים המוסדיים, נרשמה ירידה בשיעור החשיפה שלהם למט"ח

יתרת החשיפה למט"ח בנכסים מאזניים של הגופים המוסדיים עלתה בשנת 2025 בכ-47 מיליארד דולר ועמדה בסוף דצמבר על כ-299 מיליארד דולר, בעיקר כתוצאה מעליית מחירים בחו"ל. מנגד, צמצמו הגופים המוסדיים את הגידור של נכסי המט"ח שלהם באמצעות מכשירים נגזרים בכ-3 מיליארד דולר לרמה של 70 מיליארד דולר.

על אף הגידול ביתרת הנכסים המאזניים במט"ח, שיעור החשיפה למט"ח מסך הנכסים של התיק המנוהל בידי המוסדיים ירד ב-1.2 נקודות האחוז לרמה של 21.7%. הירידה נובעת בעיקר מעלייה חדה יותר ביתרת הנכסים השקליים ביחס לעלייה בנכסים במט"ח.

איוור ד'9: שיעור החשיפה של הגופים המוסדיים למט"ח מסך הנכסים באחוזים

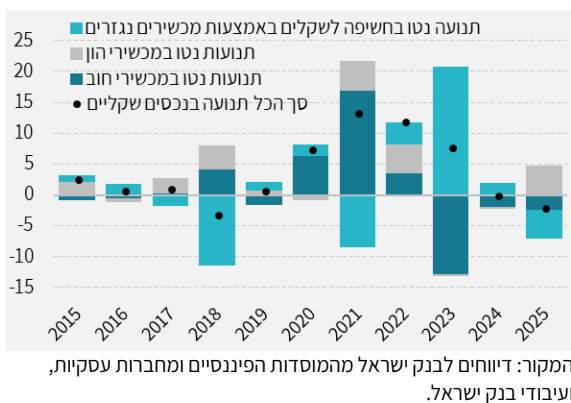


הירידה בשיעור החשיפה למט"ח אפיינה את כלל הגופים

בשנת 2025 הקטינו כל הגופים את החשיפה למט"ח של התיק המנוהל. בתוכם בלטו במיוחד קופות הגמל וקרנות ההשתלמות וחברות הביטוח, שהקטינו את שיעור חשיפתן למט"ח בכ-3 נקודות אחוז כל אחת.

2.2 תושבי חוץ

איוור ד'10: אומדן התנועות נטו של תושבי חוץ במכשירי חוב, מכשירי הון ובמכשירים נגזרים במיליארדי דולרים



תושבי חוץ שמכרו מט"ח (רכשו שקלים) חזרו השנה להשקיע במכשירי הון⁸ שקליים

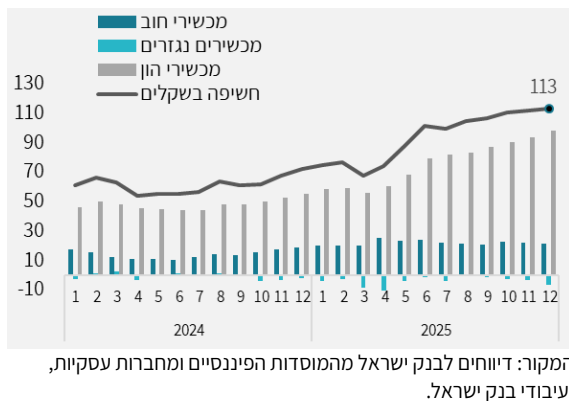
בניגוד למגמה שאפיינה את השנים האחרונות, תושבי חוץ חזרו להשקיע במכשירי הון ורכשו מניות בהיקף של כ-4.8 מיליארד דולר.

מנגד, הם גידרו באמצעות מכשירים נגזרים בסך 4.6 מיליארד דולר, והרחיבו את האשראי השקלי (מכשירי חוב⁹) שקיבלו מבנקים ומגופים מוסדיים. בסיכום שנתי, סך התנועה בנכסים שקליים הסתכם ב-2.3 מיליארד דולר.

⁸ השקעה במניות כוללת השקעות ישירות והשקעות פיננסיות.

⁹ מכשירי חוב: אג"ח (ללא רצף מוסדיים), מק"מ, פיקדונות והלוואות שאינן מבעל עניין.

איור ד'-11: יתרת החשיפה של תושבי חוץ לשקל במכשירי חוב, מכשירי הון ובמכשירים נגזרים במיליארדי דולרים

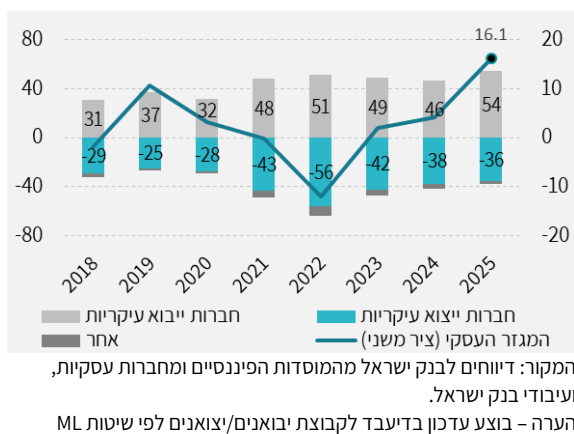


השקעות תושבי חוץ במכשירי הון, לצד עליות מחירים במניות, הגדילו את יתרת חשיפתם לשקלים¹⁰

החשיפה של תושבי חוץ לשקל עלתה במהלך השנה בכ-41 מיליארד דולר ועמדה בסוף השנה על 113 מיליארד דולר. רוב העלייה נבעה מעליות במחירי המניות בארץ.

2.3 המגזר העסקי¹¹

איור ד'-12: רכישות מט"ח נטו של חברות היבוא והיצוא העיקריות¹² במיליארדי דולרים



חברות היצוא העיקריות המשיכו לצמצם את מכירות המט"ח בשנת 2025 לצד גידול ברכישות של חברות היבוא.

חברות היצוא העיקריות מכרו השנה מט"ח בהיקף של 36 מיליארד דולר נטו, לעומת המכירות בשנת 2024 בהיקף של 38 מיליארד דולר נטו.

במקביל המשיכו חברות היבוא העיקריות לרכוש מט"ח, אך בהיקף גדול יותר מהשנה הקודמת (54 מיליארד דולר נטו).

סך הרכישות נטו של חברות היבוא והיצוא העיקריות בשנת 2025 גדל בהיקף של כ-18 מיליארד דולר נטו. המגזר העסקי כולו, שכולל בתוכו את חברות היבוא והיצוא, רכש נטו כ-16 מיליארד דולר.

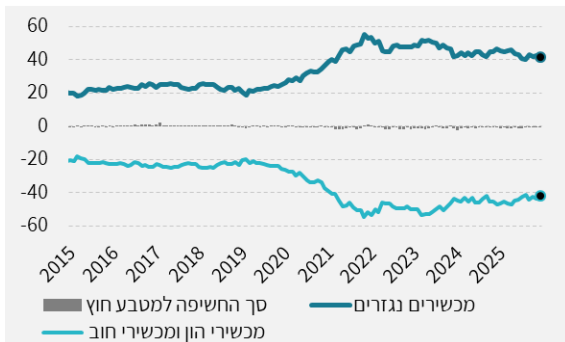
¹⁰ ראו הסבר ב"מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים" שבסוף הפרק.

¹¹ המגזר העסקי כולל את כל החברות הלא-פיננסיות בישראל, כולל חברות יבוא ויצוא.

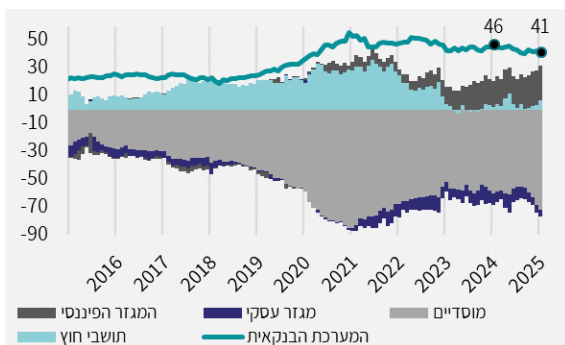
¹² כולל את חברות היבוא והיצוא הגדולות במשק.

2.4 המערכת הבנקאית

איור ד'-13 (א'): יתרת הנכסים נטו של המערכת הבנקאית במט"ח והיקף החשיפה למט"ח במיליארדי דולרים



איור ד'-13 (ב'): יתרת המכשירים הנגזרים של המערכת הבנקאית במט"ח מול מגזרים נגדיים במיליארדי דולרים



המקור: דיווחים לבנק ישראל מהמערכת הבנקאית ועיבודי בנק ישראל.

יתרת החשיפה של המערכת הבנקאית למט"ח נותרה זניחה. יתרת ההתחייבויות של המערכת הבנקאית במכשירי הון וחוב ירדה, במקביל לירידה ביתרת הנכסים במכשירים נגזרים

מתחילת שנת 2025 נרשמה ירידה של כ-5 מיליארד דולר בעודף ההתחייבויות של הבנקים במכשירי הון ובמכשירי חוב במט"ח, לרמה של כ-42 מיליארד דולר.

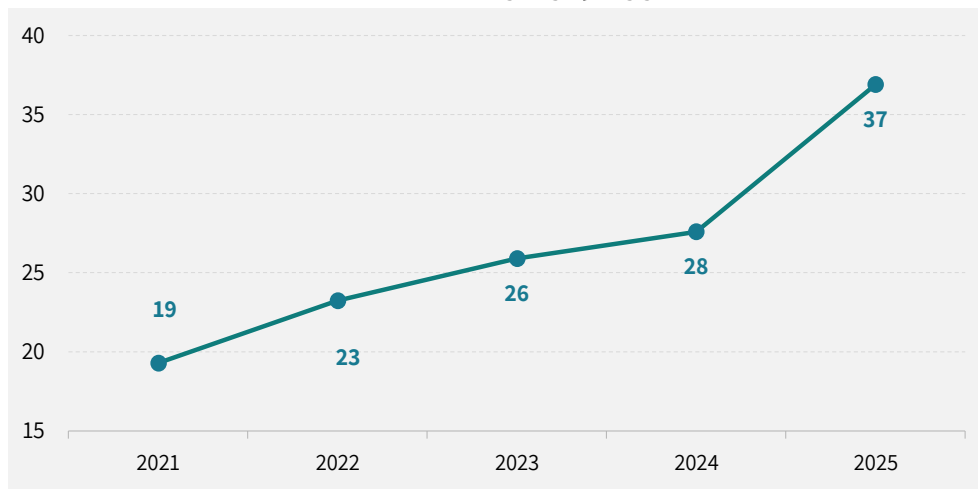
במקביל הקטינה המערכת הבנקאית את יתרת הנכסים במכשירים נגזרים בכ-5.1 מיליארד דולר, והיא עמדה בסוף השנה על כ-41 מיליארד דולר. המגזר הנגדי הבולט מול המערכת הבנקאית ומול המגזר הפיננסי, הם הגופים המוסדיים, שהגדילו את יתרת ההתחייבויות שלהם במכשירים נגזרים במט"ח בכ-11 מיליארד דולר לרמה של 71.7 מיליארד דולר.

מבט מקרוב 🔍

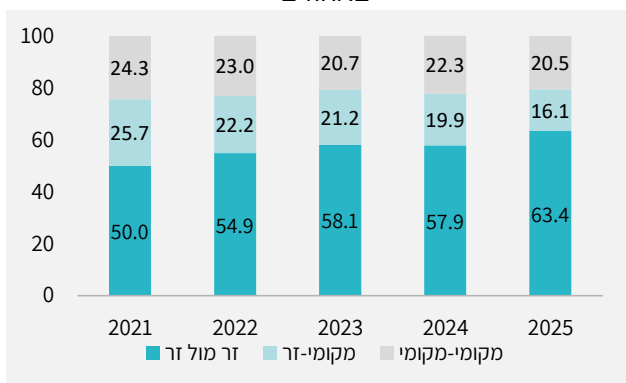
מבט מקרוב על נפח המסחר¹³ במטבע חוץ

נפח המסחר היומי הממוצע בשוק המט"ח בשנת 2025 הסתכם בכ-37 מיליארד דולר, עלייה של כ-34% לעומת 2024 – העלייה החדה ביותר שנרשמה בשנים האחרונות.

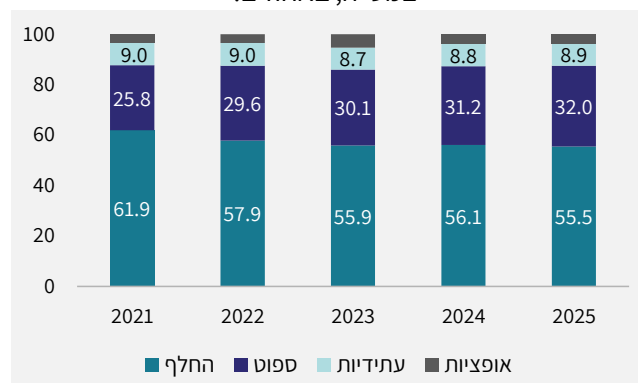
איור ד'-14: נפח המסחר היומי הממוצע
ממוצע יומי במיליארדי דולרים



חלקן של עסקאות בין זרים ממשיך לגדול, ועלה מ-50.0% ב-2021 ל-63.4% ב-2025, גידול של 13.4 נקודות אחוז. איור ד'-16: נפח המסחר הכולל במט"ח לפי צדדי העסקה, באחוזים



בשנת 2025 עלה משקלן של עסקאות הספוט ל-32% מנפח המסחר הכולל, לצד ירידה במשקלן של עסקאות ההחלף. איור ד'-15: משקל סוגי המכשירים בנפח המסחר הכולל במט"ח, באחוזים.



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

¹³ נפח המסחר כולל עסקאות שדווחו על ידי בנקים מקומיים ומוסדות פיננסיים זרים.

אינדיקטורים מרכזיים



השינוי				הרמה				
2025	2024	2023	2022	2025	2024	2023	2022	
-1.6	0.4	-0.7	-0.5	6.60%	8.20%	7.80%	8.50%	סטיית התקן בפועל של שער החליפין שקל/דולר (על בסיס 20 יום, באחוזים)
-0.13	-1.17	1.54	0.72	8.80%	8.93%	10.10%	8.50%	סטיית התקן הגלומה באופציות OTC שקל/מט"ח (באחוזים)
-12.53%	0.55%	3.10%	13.20%	3.19	3.647	3.63	3.52	שער החליפין היציג שקל/דולר
-1.34%	-5.36%	6.90%	6.60%	3.75	3.80	4.01	3.75	שער החליפין שקל/אירו
12.50%	-5.88%	3.70%	-5.80%	1.17	1.04	1.11	1.07	שער החליפין דולר/אירו
0.13%	10.70%	7.20%	14.60%	156.83	156.62	141.48	131.95	שער החליפין ין/דולר
-8.42%	-4.37%	1.49%	6.52%	66.33	72.43	75.74	74.62	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (100=01/01/2015)
14.92%	15.00%	-0.96%	8.51%	13637	11866	10318	10418	נפח המסחר היומי הממוצע: המרה, החלף ואופציות OTC (במיליוני דולרים) ¹⁴
-2.96	-2.2	3.7	-5.1	39.86%	42.82%	45.10%	41.40%	משקל תושבי חוץ בנפח המסחר הכולל (באחוזים)
				113	71	62	58	תרת עודף הנכסים בשקלים של תושבי חוץ (במיליארדי דולרים)
				225	177	149	102	תרת עודף הנכסים במט"ח של הגופים המוסדיים (במיליארדי דולרים)
				-0.92	-0.88	-1.3	-2	תרת עודף הנכסים במט"ח של המערכת הבנקאית (במיליארדי דולרים)
20	-9	10	21.5					רכישות מט"ח נטו על ידי הגופים המוסדיים (במיליארדי דולרים)
-36	-37.5	-42	-56					רכישות מט"ח נטו על ידי היצואנים העיקריים (במיליארדי דולרים) ¹⁵
54	46.1	49	51					רכישות מט"ח נטו על ידי היבואנים העיקריים (במיליארדי דולרים) ¹⁷

¹⁴ נפח המסחר של התאגידים הבנקאים המקומיים, ללא סניפים מקומיים של הבנקים הזרים.

¹⁵ בוצע עדכון בדיעבד לקבוצת יבואנים/יצואנים לפי שיטות ML

מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים

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

חשיפה לשער החליפין (או חשיפה לשער מט"ח)

מדובר בסכום הכספי שחשוף לסיכון במקרה של שינויים בשערי החליפין של השקל מול מטבעות חוץ. בהתייחס לתושבי ישראל ולמגזרים השונים בתוכם, נאמד סכום זה 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 אותו/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 **במשכירים פיננסיים נגזרים** (מפ"ן) לרכישת מט"ח כנגד שקלים, כגון עסקות עתידיות (forward) ואופציות (סחירות ולא סחירות). באופן דומה, ההתחייבויות במט"ח כוללות **התחייבויות מאזניות**, כגון הלוואות במט"ח והתחייבויות חוץ-מאזניות. כלומר, 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 בכיוונים מנוגדים לשינויים בשער החליפין של השקל מעצם פעילותם המסחרית 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 מט"ח 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. לכן, היא משמשת כאומדן של השוק לתנודתיות של שער החליפין במהלך התקופה שנותרה לפקיעת האופציה.

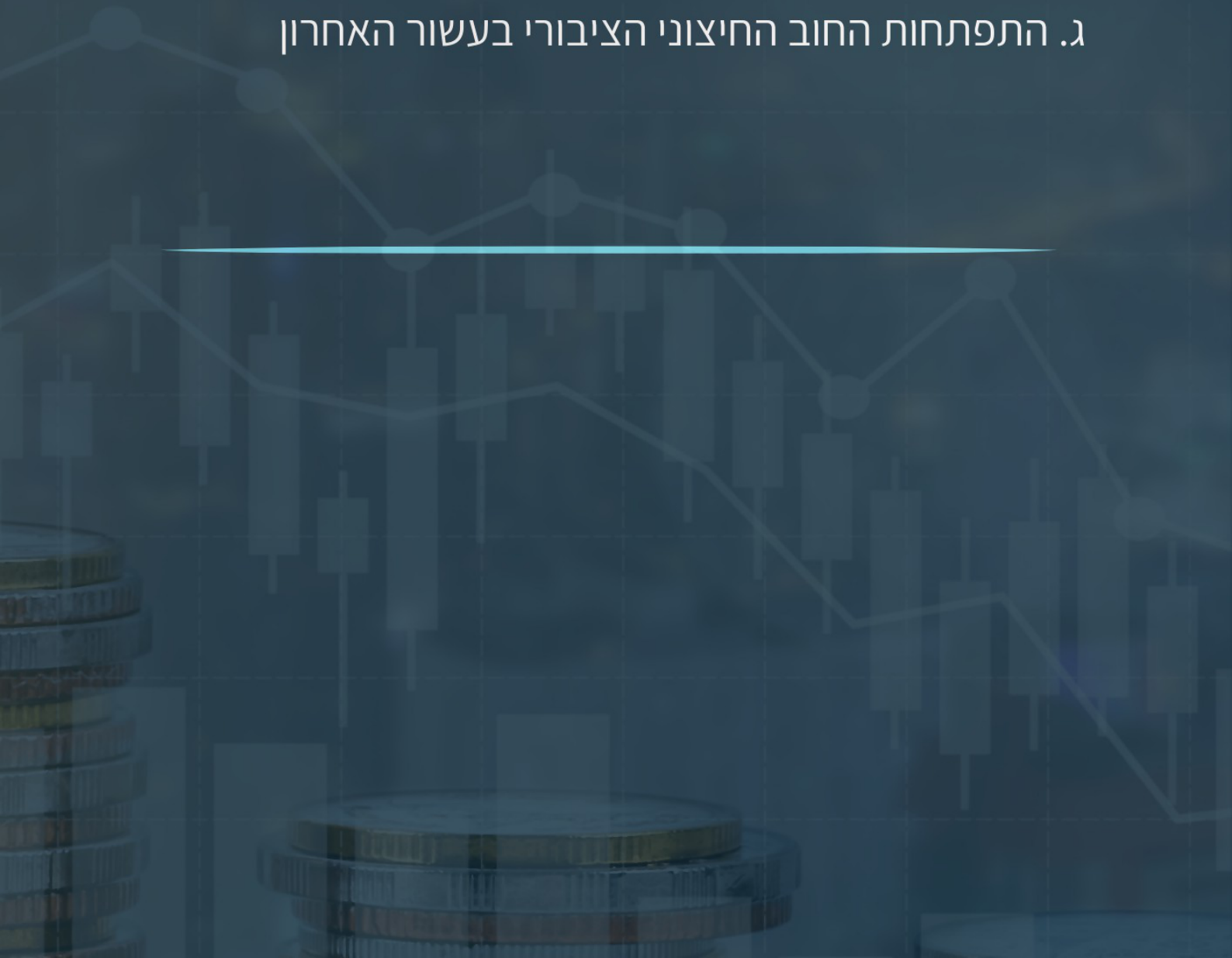
שער החליפין הנומינלי האפקטיבי

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:

- א. מאפייני הפעילות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל
- ב. סקר קציני אשראי בישראל
- ג. התפתחות החוב החיצוני הציבורי בעשור האחרון



מאפייני הפעילות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל

ורד תייר * ולדימיר מילר *

תקציר

- יתרת ניירות הערך בחו"ל של משקי הבית גדלה בשנים האחרונות, ונכון לסוף דצמבר 2025 היא מהווה כרבע מסך ההחזקות של המשק הישראלי בניירות ערך הנסחרים בחו"ל.
- משקי הבית מעדיפים להשקיע בנכסים מנייתיים, ולמרות הגידול בהשקעות בניירות ערך בחו"ל, היחס בין ההשקעות בישראל לבין ההשקעות בחו"ל נותר יציב לאורך השנים.
- מרבית ההשקעות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל מבוצעות באופן ישיר. נכון לדצמבר 2025, היקף ההשקעות במישרין של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל עמד על כ-73 מיליארד דולר, לעומת כ-26 מיליארד דולר שהושקעו באמצעות קרנות נאמנות הפועלות בחו"ל.
- שיעור ההשקעות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל גבוה יחסית למדינות ה-OECD, שלגביהן קיימים נתונים זמינים על החזקות משקי הבית בניירות ערך.
- מרבית השקעות משקי הבית בניירות ערך בחו"ל מרוכזות בשוק האמריקאי, תוך העדפה למניות מתחום הטכנולוגיה.

*החטיבה למידע וסטטיסטיקה, בנק ישראל

הקדמה

בשנים האחרונות נרשמה עליה חדה בהיקף ההשקעות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל והם ממשיכים למלא תפקיד מרכזי בפעילות הפיננסית של המשק הישראלי מחוץ לישראל. לנוכח משקלם ההולך וגדל של משקי הבית בפעילות המשק הישראלי בחו"ל ובשל העלייה המשמעותית בהיקף השקעותיהם, מעניין במיוחד להבין לעומק את דפוסי ההתנהגות שלהם כמשקיעים, במיוחד בכל הנוגע להשקעות באגרות חוב ומניות הנסחרות בחו"ל.

עבודה זו מתמקדת בניתוח ההחזקות במישרין של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל¹, אשר מהוות את הרכיב המרכזי בפעילותם הפיננסית מחוץ לישראל:

החלק הראשון עוסק בהשוואה בין פעילות משקי הבית לבין יתר מגזרי המשק הישראלי בחו"ל. החלק השני סוקר את ההתפתחויות בתיק ההשקעות של משקי הבית לאורך זמן ואת הגורמים המרכזיים שהשפיעו עליו. החלק השלישי מתמקד באופן ההשקעה של משקי הבית, הן בניהול ישיר של תיק ההשקעות והן באמצעות קרנות נאמנות. החלק הרביעי מציג השוואה בין-לאומית של השקעות משקי הבית בניירות ערך. החלק החמישי עוסק בפיזור הגאוגרפי של השקעות משקי הבית בניירות ערך בחו"ל.

כדי לנתח באופן מדויק את התנהגותם של משקי הבית חשוב להבחין בין השקעה בניירות ערך המתבצעת ישירות על ידם, לבין השקעה עקיפה שלהם, כלומר באמצעות גופים המנהלים את השקעותיהם, כגון גופי חיסכון וקרנות נאמנות. אף שבנתוני החשבון הפיננסי ובמאזן ההשקעות הבין-לאומי (IIP)², קרנות נאמנות נכללות תחת קטגוריית משקי הבית, בעבודה זו נעשתה הבחנה בין השקעות של משקי בית (יחידים) לבין השקעות באמצעות קרנות נאמנות, והנתונים מוצגים בנפרד. בנוסף, העבודה מתבססת על נתוני החזקות בניירות ערך של משקי הבית, כפי שהם מופקדים אצל חברי הבורסה בתל אביב ואינה מתייחסת להחזקות המופקדות אצל מתווכים פיננסיים מחוץ לישראל. נתוני העבודה מתבססים על נתוני החזקות בניירות ערך של משקי הבית³.

¹ למעט החזקות בניירות ערך של תושבי ישראל שמוחזקים למשמרת על ידי מתווכים פיננסיים בחו"ל.

² להרחבה נוספת ראו פרק ג' פעילות מול חו"ל בחוברת זו.

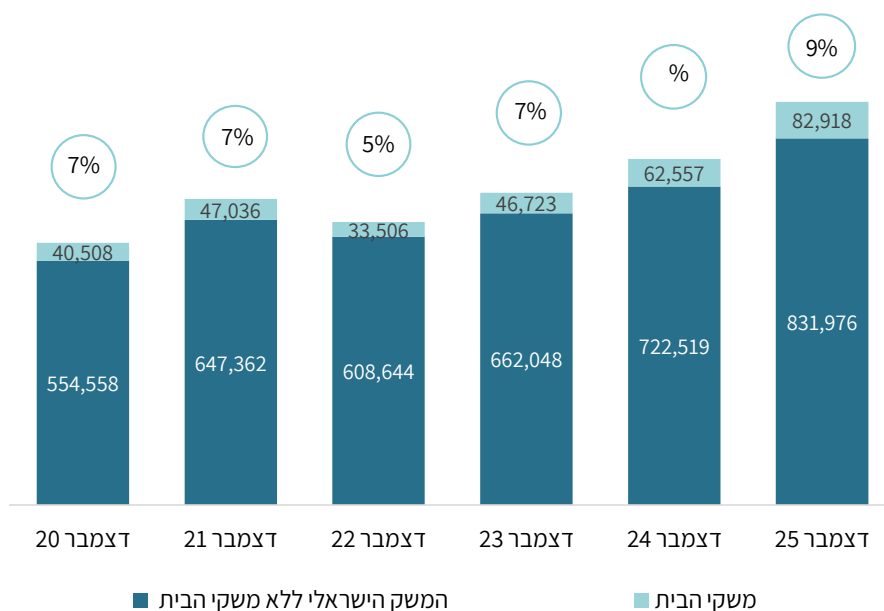
³ למידע נוסף על הנתונים של החזקות בניירות ערך, ראו את העבודה בחלקו השני של הפרסום "מבט סטטיסטי 2023":
[/https://www.boi.org.il/publications/regularpublications/statistic_bulletin/bulletin2023](https://www.boi.org.il/publications/regularpublications/statistic_bulletin/bulletin2023)

1. הפעילות של משקי הבית בחו"ל מול יתר מגזרי המשק הישראלי

בשנים האחרונות ניכרת עלייה בהיקף הנכסים של משקי הבית ושל יתר המגזרים של המשק הישראלי בחו"ל. הנכסים הללו כוללים: השקעות ישירות בהון⁴ והלוואות בעלים, השקעות פיננסיות בניירות ערך, השקעות אחרות כגון פיקדונות, הלוואות ואשראי מסחרי וכן נכסי רזרבה ומכשירים נגזרים.

במקביל להתרחבות הפעילות של כלל המשק הישראלי בחו"ל, נרשמת עלייה במשקלם של משקי הבית בהשקעות אלו. נכון לסוף 2025, החזקות משקי בית מהוות כ- 9% מסך החזקות המשק הישראלי בנכסים בחו"ל, לעומת 7% בשנת 2020 (איור 1). בשנת 2022 נרשמה ירידה זמנית בנכסי המשק, בעיקר על רקע ירידה במחירי ניירות ערך בחו"ל, אך לאחר מכן ניכרת עלייה עקבית בהיקף הנכסים.

איור 1: הנכסים של המשק הישראלי בחו"ל – השוואה בין משקי הבית ויתר המשק, תורות במיליוני דולר (עמודות) וכשיעור משקי הבית מסך המשק הישראלי (בועות)



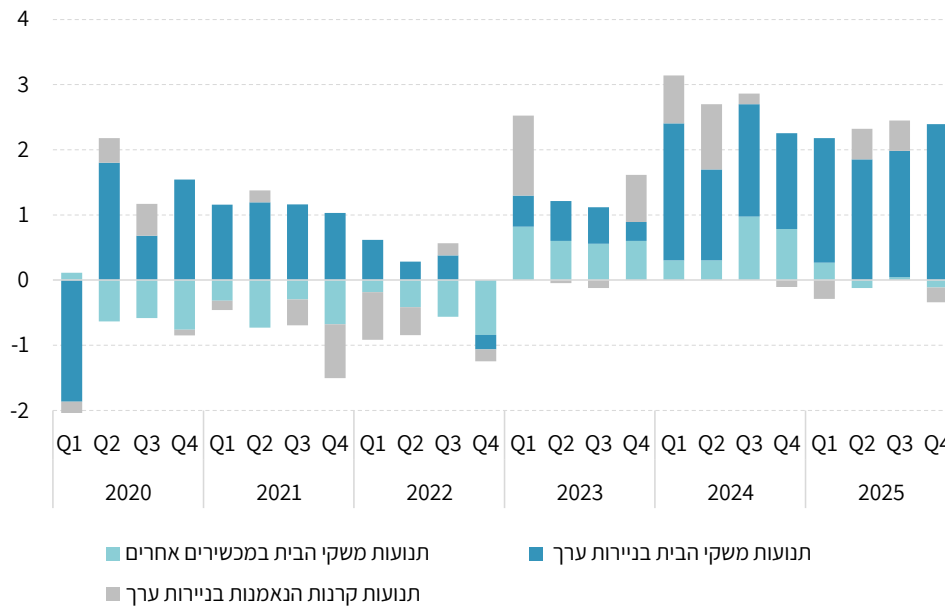
המקור: עיבודי בנק ישראל.

בהמשך לעלייה בהיקף הנכסים של משקי הבית בחו"ל, התנועות⁵ (קניות ומכירות) של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל ממשיכות להיות הרכיב המרכזי בפעילותם, בהשוואה לתנועות במכשירים אחרים (השקעות ישירות ופיקדונות בחו"ל). במהלך השנתיים האחרונות נרשמה עלייה משמעותית בהיקף תנועות אלו, אשר הגיעו לרמות שיא ביחס לשנים קודמות. מגמה זו מדגישה את הדומיננטיות של השקעות בניירות ערך בחו"ל בקרב משקי הבית (איור 2).

⁴ החזקה בשיעור מעל 10%.

⁵ השינויים ביתרות ההחזקה של משקי הבית בנקודות זמן נתונה מורכבים מתנועות (transactions) ומשינויים אחרים כגון שינויי מחיר ושער חליפין, וכן שינויים הנובעים מסיווג שונה או ממחיקה של נייר ערך.

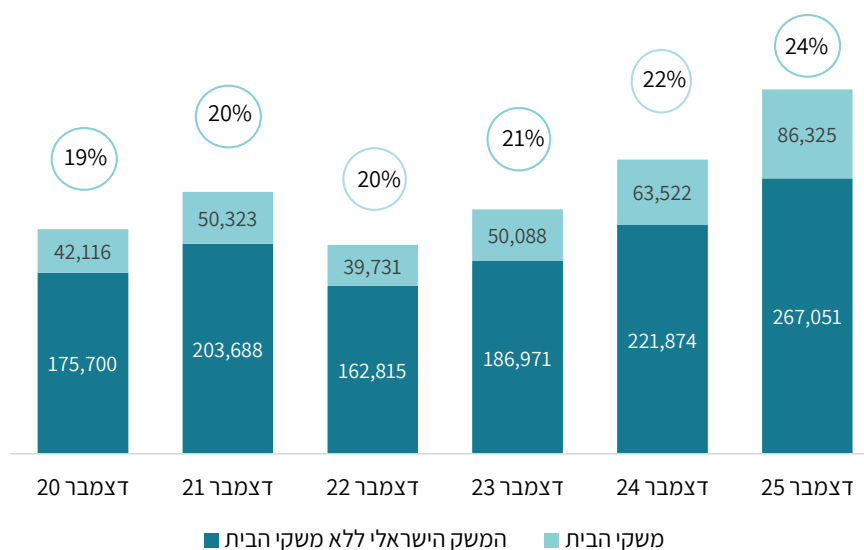
איור 2: אומדן תנועות משקי הבית בחו"ל לפי סוג השקעה, מיליארדי דולר



המקור: עיבודי בנק ישראל.

מגמה זו משתקפת גם בנתוני היתרות, מהם עולה כי בדצמבר 2025 החזקות משקי הבית היוו כ-24% מהיקף ההשקעות של המשק הישראלי בניירות ערך הנסחרים בחו"ל, לעומת כ-19% בשנת 2020 (איור 3). משקלם של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל גדל בשנים האחרונות, ככל הנראה בשל הרצון לגוון את תיק ההשקעות כחלק מפיזור הסיכונים. בנוסף, נגישות טכנולוגית מתקדמת תורמת להרחבת ההשקעות בשווקים זרים.

איור 3: יתרת ההחזקות של המשק הישראלי בניירות ערך בחו"ל⁶ – השוואה בין משקי הבית ויתר המשק, יתרות במיליוני דולר (עמודות) וכשיעור משקי הבית מסך המשק הישראלי (בועות)



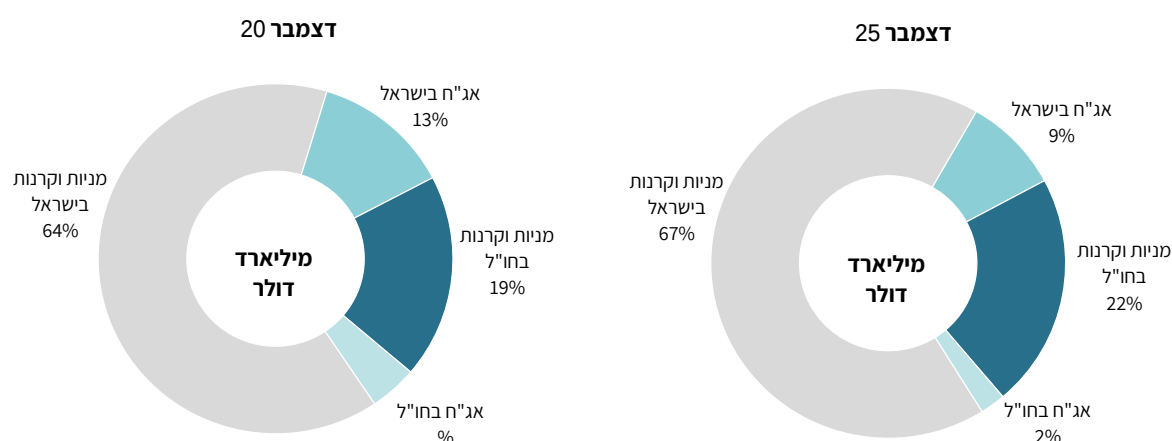
המקור: עיבודי בנק ישראל.

⁶ כולל נכסים המופקדים בחו"ל.

2. תיק ההשקעות של משקי הבית בניירות ערך

במהלך חמש השנים האחרונות היקף הנכסים של משקי הבית בניירות ערך, הן בישראל והן בחו"ל, הוכפל (איור 4). גם בתקופות של אי-ודאות במשק הישראלי, נשמר תמהיל יציב בין החזקות משקי הבית בניירות ערך הנסחרים בחו"ל לבין אלו שבישראל. כ-75% מתיק ניירות הערך של משקי הבית מושקע בישראל, נתון המעיד על העדפה עקבית להשקעה בשוק המקומי. כמו כן, ניכר כי למשקי הבית העדפה ברורה לנכסים מנייתיים, כאשר עיקר החזקותיהם, בארץ ובחו"ל, מתמקדות בנכסים בעלי סיכון גבוה, כגון מניות וקרנות.

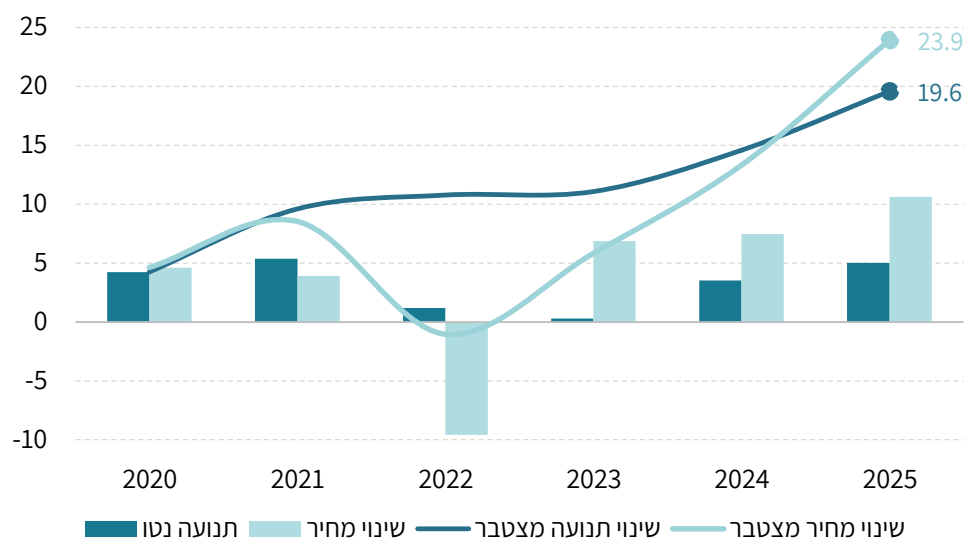
איור 4: הרכב תיק ההשקעות של משקי הבית בניירות ערך הנסחרים בישראל ובחו"ל, מיליארדי דולר



המקור: עיבודי בנק ישראל.

תיק המניות והקרנות הנסחרות בחו"ל של משקי הבית רשם בחמש השנים האחרונות זינוק בהיקף 34.5 מיליארד דולר - גידול המשקף שילוב של שינויי מחירים ותנועות נטו. במהלך התקופה נרשמו תנודות חדות במחירי מניות חו"ל, אשר יצרו השפעה מצטברת משמעותית והובילו לגידול של כ-23.9 מיליארד דולר בשווי תיק המניות והקרנות של משקי הבית בחו"ל. לצד זאת, סך התנועה המצטברת בהחזקות של משקי הבית בשנים אלה הסתכם בכ-19.6 מיליארד דולר (איור 5).

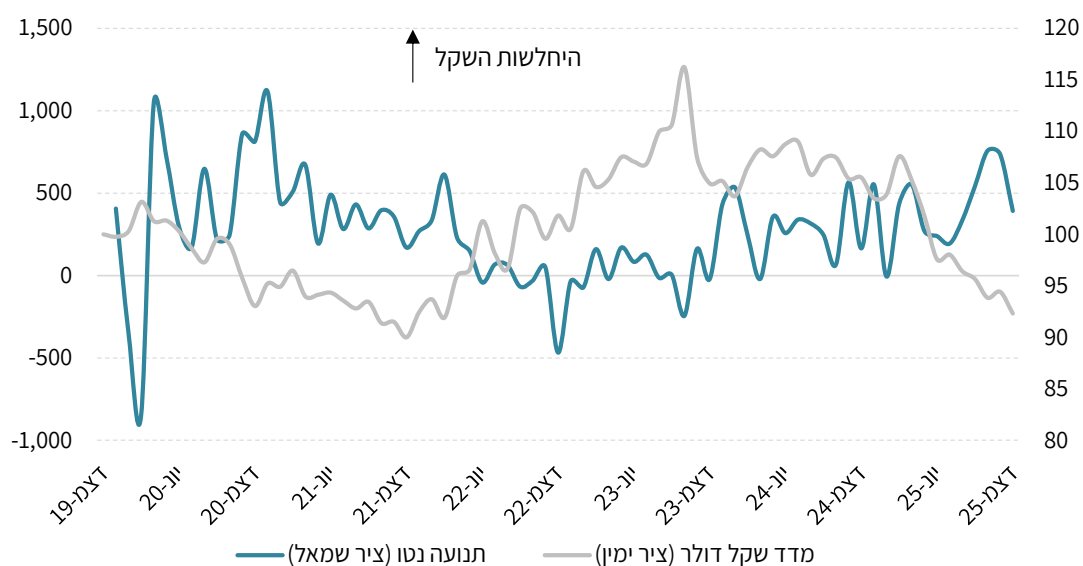
איור 5: הגורמים המרכזיים לשינוי ביתרת תיק המניות והקרנות של משקי הבית בחו"ל, מיליארדי דולר



המקור: עיבודי בנק ישראל.

גורם משפיע נוסף על תיק ההשקעות של משקי הבית בחו"ל הוא שינוי בשער החליפין. משקי הבית נוטים להגדיל את השקעותיהם בחו"ל כאשר השקל מתחזק מול הדולר ולהפחיתן כאשר השקל נחלש (איור 6).

איור 6: השפעת מדד שקל-דולר על תנועות בתיק המניות והקרנות של משקי הבית בחו"ל, מיליארדי דולר



המקור: עיבודי בנק ישראל.

3. משקי הבית בניירות ערך בחו"ל: השוואה בין החזקה באופן ישיר לעומת עקיף

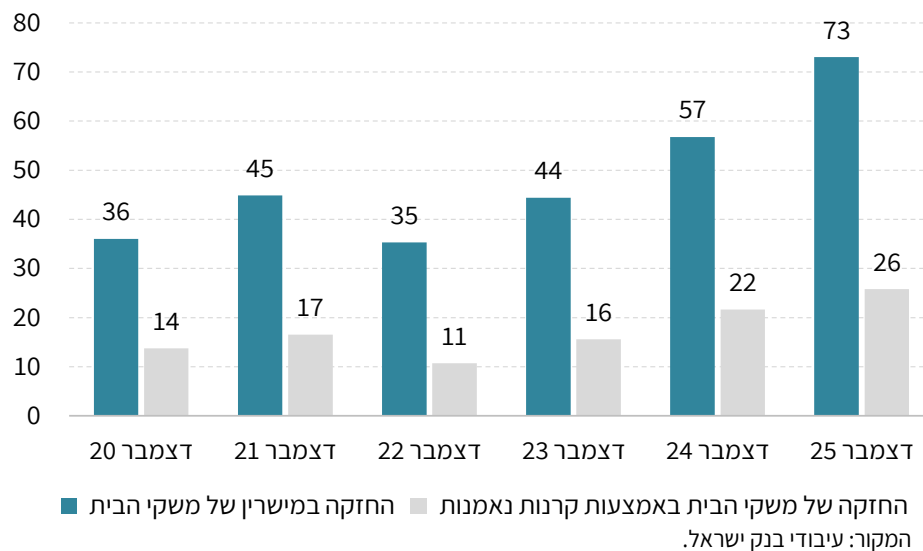
משקי הבית יכולים להשקיע בשוק ההון בשתי דרכים עיקריות: באופן ישיר, באמצעות רכישת ניירות ערך בעצמם, או באופן עקיף באמצעות גופים המנהלים את ההשקעות עבורם. ההשקעה העקיפה מתבצעת בעיקר באמצעות קרנות נאמנות וכן דרך אפיקי חיסכון (פנסיה, גמל, השתלמות וביטוח).

במהלך התקופה הנבחרת ניכרת מגמת גידול הן בהיקף החזקה במישרין והן בהחזקה העקיפה באמצעות קרנות נאמנות, אם כי שווי החזקה הישירה גבוה באופן משמעותי מהחזקה העקיפה (איור 7).

פער זה עשוי לנבוע מהמאפיינים של משקי הבית הבוחרים להשקיע באופן ישיר בניירות ערך בחו"ל – משקיעים בעלי אוריינות פיננסית גבוהה יחסית, או בעלי גישה למערך ייעוץ מקצועי, בעוד שמשקי בית אחרים מסתייעים בקרנות נאמנות בשל המורכבות הכרוכה בהשקעה באופן ישיר.

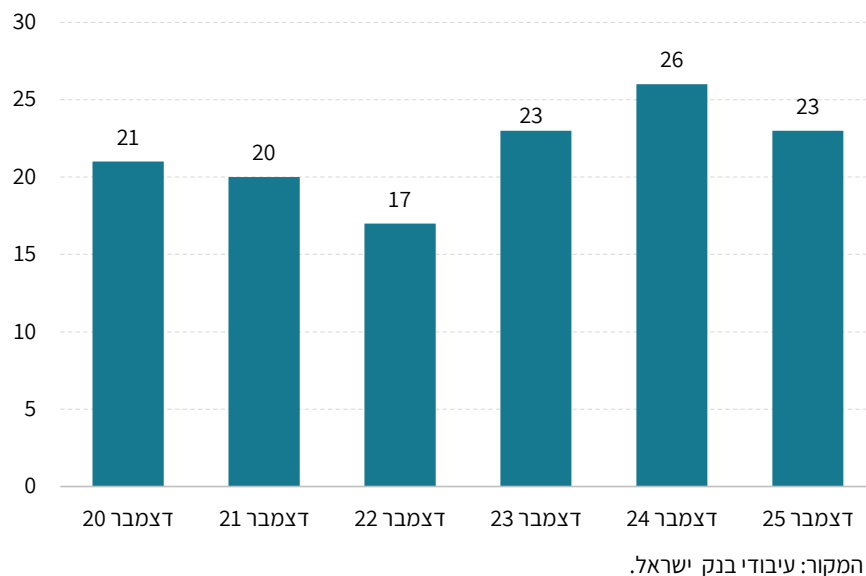
כמו כן, ייתכן כי משקי הבית הבוחרים להשקיע באופן ישיר מחפשים גמישות רבה יותר בבחירת ניירות ערך כדי להתאים את הרכב התיק שלהם לצרכיהם הספציפיים.

איור 7: החזקה במישרין מול החזקה בעקיפין של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל, מיליארדי דולר



מהנתונים עולה כי שיעור נכסי קרנות נאמנות בעלות סיווג השקעה בחו"ל (איור 8) דומה לשיעור ההשקעה באופן ישיר של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל, שגם הוא עומד על כ-25% מהתיק הכולל (איור 4).

איור 8: שיעור נכסי קרנות נאמנות בעלות סיווג השקעה בחו"ל מתוך כלל קרנות הנאמנות, אחוזים

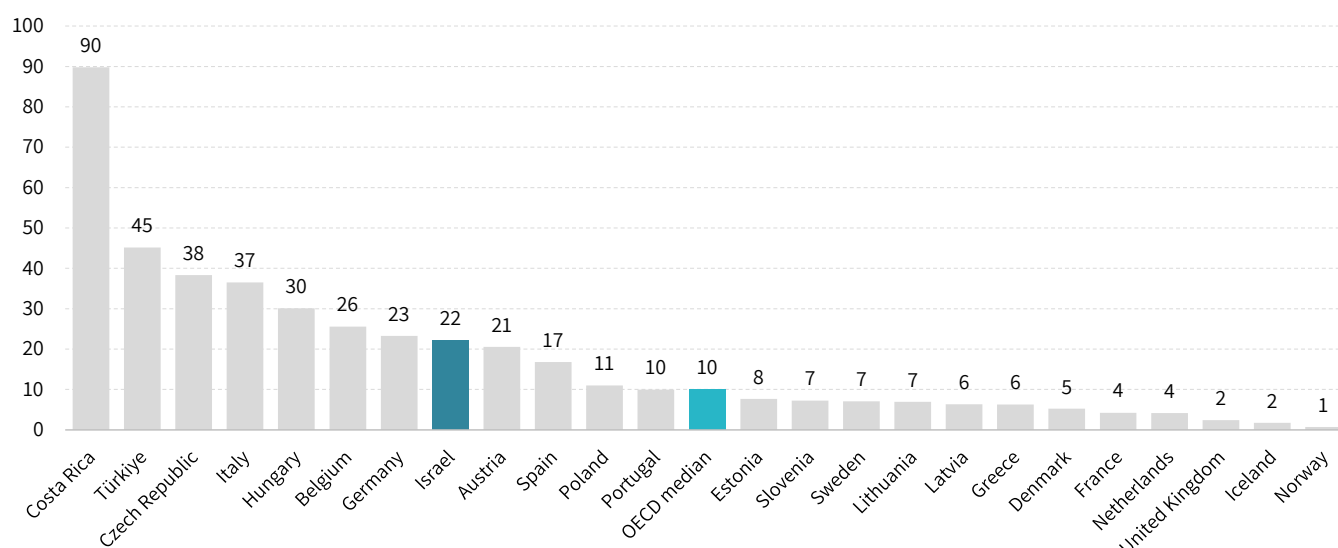


4. השוואה בינלאומית

לצורך השוואה בין-לאומית, נבחנו רק נתוני מדינות ה-OECD שלגביהן קיים מידע זמין על החזקות משקי הבית בניירות ערך, בהתאם לדו"ח ה-PIP (Portfolio Investment Positions by Counterpart Economy) של קרן המטבע הבין-לאומית (IMF)⁷. נתונים אלו משקפים את היקף ההשקעות בתיקי ניירות ערך המוחזקים במדינות אחרות – כלומר, באילו מדינות נמצאים הנכסים הפיננסיים של המשק.

ניתוח שיעור ההשקעות של משקי הבית מתוך כלל ההשקעות של המשק מגלה פערים משמעותיים בין מדינות שונות בכל הנוגע להשקעה בניירות ערך בחו"ל (איור 9). שיעור ההשקעה של משקי הבית בישראל עומד על 22%, גבוה משמעותית מחציון מדינות ה-OECD שעומד על כ-10%. זאת, ככל הנראה הודות למעורבות גבוהה יותר של הציבור הישראלי בשוק ההון המקומי, נגישות למידע פיננסי בישראל, רגולציה מקומית והרגלי השקעה.

איור 9: שיעור השקעות משקי הבית מתוך כלל המשק בניירות ערך הנסחרים בחו"ל, לפי מדינות, דצמבר 2024, אחוזים

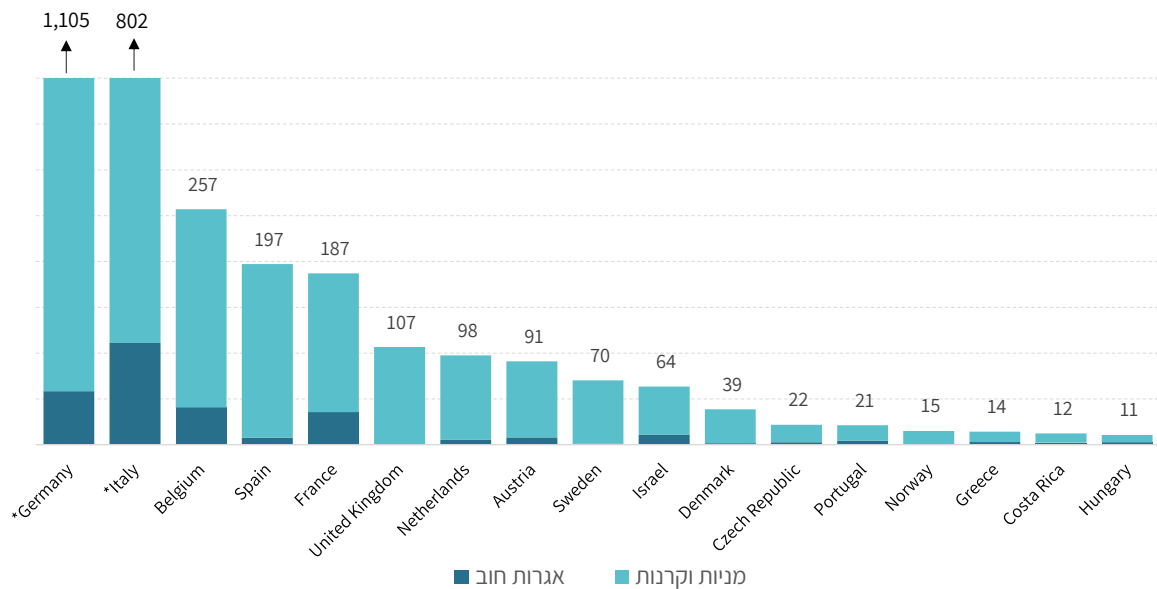


המקור: עיבודי בנק ישראל.

בדומה למגמה בישראל, גם בקרב משקי הבית במדינות ה-OECD ההשקעות מתמקדות בעיקר במניות ובקרנות, בעוד ההשקעות באג"ח מצומצמות יחסית (איור 10).

⁷ <https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrns=IMF.STA:PIP> (4.0.0) במועד פרסום העבודה, הנתונים בדו"ח ה-PIP מעודכנים עד דצמבר 2024.

איור 10: יתרת השקעות משקי הבית בניירות ערך הנסחרים בחו"ל, לפי מדינות⁸ ומכשיר השקעה, דצמבר 2024, מיליארדי דולר



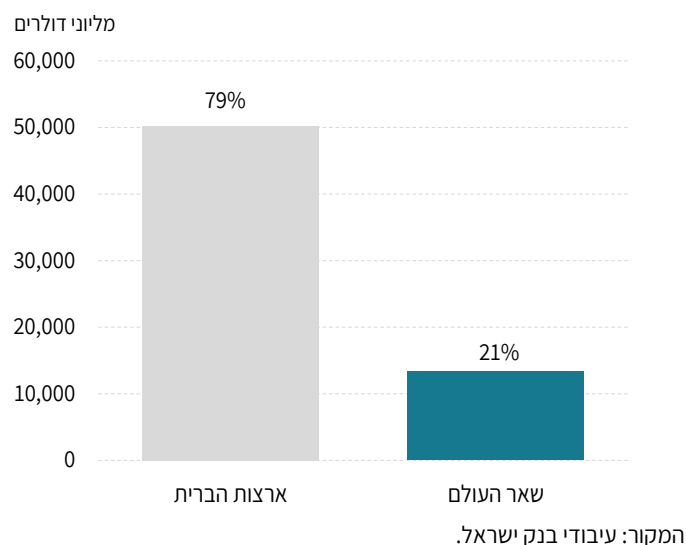
* העמודות של גרמניה ואיטליה נחתכו בגובה של 400 מיליארד דולר

המקור: עיבודי בנק ישראל.

5. פיזור גאוגרפי של השקעות משקי הבית בניירות ערך בחו"ל

חרף העלייה המתמשכת בהיקף ההשקעות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל, פיזור ההשקעות הגיאוגרפי נותר מוגבל. כ-79% מההשקעות מרוכזות בארצות הברית, לעומת החזקה בשיעור 21% בלבד בשאר המדינות יחדיו (איור 11). למרות הפיזור הגיאוגרפי המצומצם, השוק האמריקאי מרכז בתוכו חברות מובילות וגדולות, והוא נהנה מיתרונות נוספים – מה שמסביר את ההעדפה של משקי בית רבים להתמקד בו במסגרת השקעותיהם.

איור 11: התפלגות גיאוגרפית של השקעות משקי הבית בחו"ל, דצמבר 2024⁹, אחוזים



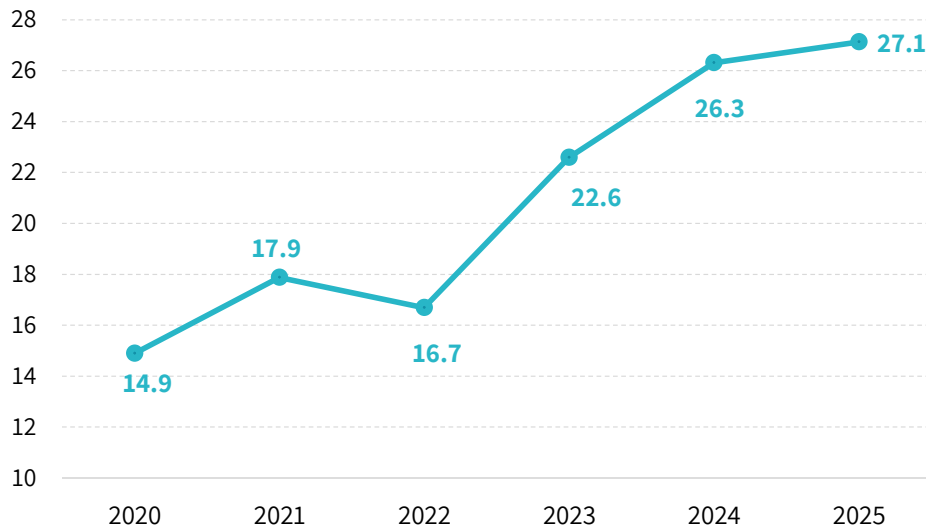
המקור: עיבודי בנק ישראל.

⁸ מדינות שיתרת ההשקעה של משקי הבית שלהם מעל 10 מיליארד \$.
⁹ <https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrns=IMF.STA:PIP> (4.0.0) במועד פרסום העבודה, הנתונים בדו"ח ה- PIP מעודכנים עד דצמבר 2024.

כשמסתכלים על העדפות משקי הבית במניות, ניתן לראות כי חלק ניכר מהתיק מתרכז במספר מצומצם של שש מניות טכנולוגיה, אשר תופסות נתח משמעותי מההשקעות. בשנת 2020, משקלן המצטבר עמד על 14.9% מסך תיק מניות חו"ל, ובדצמבר 2025 הוא כבר הגיע ל-27.1% – כמעט שליש מהתיק (איור 12). מדובר במניות של חברות אמריקאיות בין-לאומיות גדולות, הכלולות במדדי מניות מובילים בארה"ב, כגון S&P 500 ו-NASDAQ 100.

איור 12: משקל המניות הגדולות בתיק מניות משקי הבית,

אחוזים

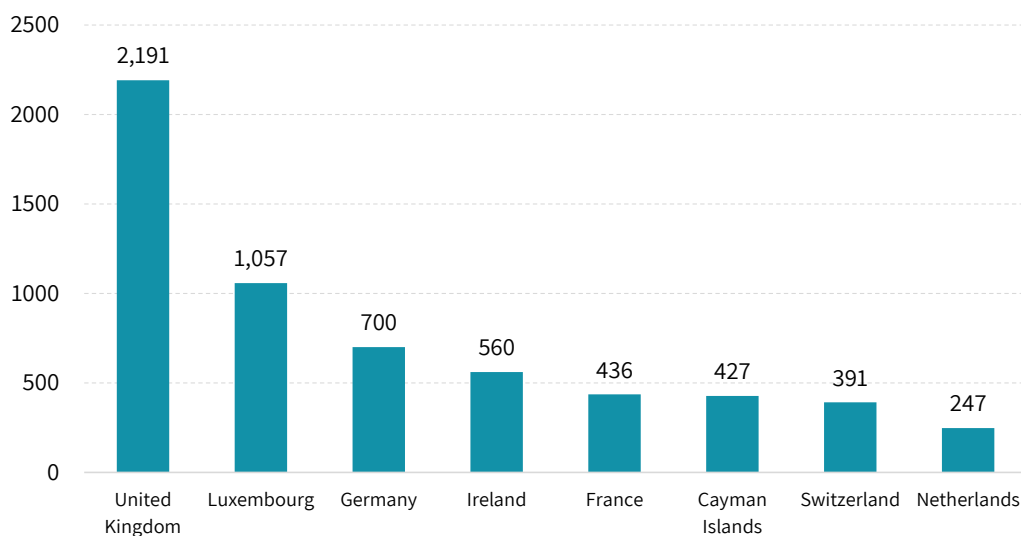


המקור: עיבודי בנק ישראל

כאשר בוחנים את השקעות משקי הבית מחוץ לארצות הברית, ניכר כי הפיזור הגיאוגרפי מצומצם יחסית. מרבית ההשקעות מתרכזות במערב אירופה, ובפרט במדינות שידועות כמרכזים פיננסיים כגון בריטניה ולוקסמבורג (איור 13). נראה כי משקי הבית בישראל נוטים להעדיף השקעה באזורים מוכרים ובטוחים יחסית.

איור 13: ההחזקות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל לפי מדינת ההשקעה (ללא ארה"ב),

דצמבר 24¹⁰, מיליארדי דולר



המקור: עיבודי בנק ישראל.

¹⁰ <https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrns=IMF.STA:PIP> (4.0.0) במועד פרסום העבודה, הנתונים בדו"ח ה- PIP מעודכנים עד דצמבר 2024.

סיכום

משקי הבית בישראל ממשיכים להרחיב את השקעותיהם בניירות ערך בחו"ל, ובדצמבר 2025 השקעות אלו מהוות כרבע מסך ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר בחו"ל של המשק הישראלי – עלייה של כ-5 נקודות אחוז לעומת שנת 2020. גם בהשוואה בין-לאומית, יתרת ההשקעות של משקי הבית בניירות ערך בחו"ל גבוהה מזו של מרבית מדינות ה-OECD, שלגביהן קיימים נתונים זמינים.

המניות מהוות את הרכיב המרכזי בתיק ההשקעות של משקי הבית, תוך התמקדות בשוק האמריקאי ובחברות טכנולוגיה גדולות הכלולות במדדים מובילים. עם זאת, לצד הגידול בהיקף ההשקעות, עולה גם רמת הסיכון הנובעת מתנודתיות במחירי המניות בשווקים בין-לאומיים ומחשיפה לשינויים בשערי החליפין.

סקר קציני אשראי בישראל

רמסיס גרא*

תקציר

עבודה זו מתארת את סקר קציני אשראי שעורך בנק ישראל, תוך התייחסות לתרומתו, לניסיון הבין-לאומי של סקרים דומים, למרכיבי הסקר ולמידע המתקבל ממנו. בנוסף, בעבודה מוצגים תוצאות נבחרות מהסקר לצורך המחשה. המידע מהסקר משלים עבור הבנק את המידע על שוק האשראי, ומאפשר הבנה וניתוח מעמיקים יותר של ההתפתחויות בשוק זה. בנוסף, במידע הקיים בסקר קיימים אלמנטים של מידע מקדים על הפעילות המשקית.

*החטיבה למידע וסטטיסטיקה, בנק ישראל

1. מבוא

החטיבה למידע וסטטיסטיקה בבנק ישראל פועלת באופן שוטף להרחבת בסיס ומקורות המידע על הפעילות הכלכלית במשק וליצירת מידע זמין, שיסייע לתמוך בתהליכי קבלת ההחלטות בבנק ובביצוע כלל תפקידיו. אחת הדרכים לפתח ולקבל מידע חדש היא באמצעות עריכת סקרים על-ידי הבנק. בנק ישראל החל בספטמבר 2024 לערוך את "סקר קציני האשראי" במטרה לאסוף מידע איכותני, ישיר ושוטף מהתאגידים הבנקאיים בישראל, לגבי ההתפתחויות השוטפות והצפויות בשוק האשראי בישראל. הסקר נבנה על-בסיס סקרים דומים שעורכים בנקים מרכזיים מובילים בעולם. הסקר מאפשר הבנה מעמיקה של שוק האשראי בישראל ומהווה תוספת חשובה לגיבוש המדיניות המוניטרית ולהערכת הסיכונים במערכת הפיננסית והחסמים בשוק האשראי.

מטרת עבודה זו, היא לתאר את הסקר שעורך בנק ישראל, תוך התייחסות לתרומתו, לניסיון הבין-לאומי של סקרים דומים, למרכיבי הסקר ולמידע המתקבל ממנו. בנוסף, נציג תוצאות נבחרות מהסקר לצורך המחשה.

2. התרומה של הסקר

בנקים מרכזיים מובילים בעולם, וביניהם הבנק המרכזי האירופי, הבנקים המרכזיים של ארה"ב, אנגליה, קנדה, יפן ועוד, עורכים את סקר קציני האשראי מזה שנים רבות, כאשר הוותיק ביותר בהם הוא הבנק המרכזי של ארה"ב¹. לצורך גיבוש הסקר, הסתמך בנק ישראל גם על הניסיון הבין-לאומי שנצבר בבנקים מרכזיים בחו"ל.

בנק ישראל זיהה צורך בסקר קציני אשראי בהיבטים הבאים:

א. מידע משלים - בבנק ישראל קיימים נתונים כמותיים על היקף האשראי ושיעורי הריבית, שמתקבלים מדיווחים ישירים של נותני האשראי לפיקוח על הבנקים ומדיווחים של העסקים שנוטלים את האשראי, במסגרת סקר מגמות בעסקים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה². מידע זה מייצג את שיווי המשקל בשוק, ובכך מציג את תמונת שוק האשראי בפועל ותורם להבנת המגמות וההתפתחויות בשוק. יחד עם זאת, לבנק חסר מידע לגבי התפתחות הביקוש וההיצע של האשראי, וכיצד הם משפיעים על תמונת השוק בפועל. משכך, הבנק זיהה כי קיים צורך במידע על מדיניות ותנאי האשראי (צד ההיצע) של התאגידים הבנקאיים והגורמים המשפיעים עליהם, מצד אחד, ועל הביקוש לאשראי והגורמים המשפיעים עליו, מצד שני. מידע זה משלים את התמונה לגבי שוק האשראי.

ב. מידע מקדים - הנתונים הנאספים בסקר, כמו למשל הביקוש לאשראי או תנאי האשראי, מקדימים את ההתפתחויות הריאליות הצפויות לפי ענפים, קבוצות גודל עסקים וכדומה. זאת, משום שקיים קשר בין ביצועי אשראי וצמיחה כלכלית. בעבודות שנעשו על נתוני הסקר של הבנק המרכזי האירופי, החוקרים מצאו כי שינוי בתנאי האשראי מקדים שינויים בפעילות הכלכלית באופן של כשנה, ולכן ניתן להשתמש בתוצאות הסקר כמדד מוביל לפעילות המשק. בעתיד, כאשר יצטברו מספיק סקרים, נוכל לבחון אמפירית האם ממצאים אלה מתקיימים גם בסקר הישראלי.

ג. בדיקת ההשלכות של מדיניות ואירועים - הסקר מהווה פלטפורמה לבדיקת ההשפעה של צעדי מדיניות או אירועים פיננסיים וריאליים, למשל באמצעות שאלות מיוחדות אד הוק.

3. תיאור הסקר בישראל

הסקר הישראלי מבוסס על הסקר שנערך בבנקים מרכזיים מובילים בעולם. צוות מקצועי בין-חטיבתי בבנק ישראל בחן את הניסיון הבין-לאומי בסקר ואת הצרכים של הבנק, וגיבש את תוכן הסקר, שהתמקד בשוק האשראי הבנקאי, בדומה לסקר בבנקים מרכזיים בעולם. קבוצת הבנקים המשתתפים בסקר כוללת את כל התאגידים הבנקאיים הישראליים (10 בנקים). שאלון הסקר מורכב מ-22 שאלות המיועדות לקציני האשראי בבנקים. קציני האשראי שממלאים את הסקר הם בדרך כלל מנהלי מחלקות אשראי או מנהלי סיכונים אשראי, שמחברים לשטח ולהתפתחויות בשוק האשראי, כך שההערכות שלהם בסקר משקפות תמונה מייצגת של מצב שוק האשראי הבנקאי.

¹ הבנק המרכזי של ארה"ב עורך את הסקר החל משנת 1967 ובעקבותיו הבנקים המרכזיים של קנדה, יפן, הבנק המרכזי האירופי והבנק המרכזי של אנגליה עורכים אותו החל משנת 1999, 2000, 2003 ו-2007, בהתאמה.

² סקר מגמות בעסקים הוא סקר חודשי שעורכת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שבו מתבקשים מנהלי חברות ועסקים בישראל להעריך את הביצועים העסקיים של החברות שלהם ואת דרגת החומרה של המגבלות בפעילות ובהן מגבלות האשראי.

סוגי האשראי שמכסה הסקר

הסקר מכסה את סוגי האשראי בשני מגזרים לווים - עסקים ומשקי בית - ובהתאם להוראות הפיקוח על הבנקים לגבי הדיווחים של הבנקים:

- אשראי עסקי בפילוח לפי גודל עסק (עסקים גדולים, עסקים בינוניים, עסקים קטנים וזעירים)
- אשראי עסקי לענפי הבינוי והנדל"ן
- אשראי לדיור
- אשראי צרכני
- אשראי לכל מטרה בביטחון דירת מגורים

אשראי עסקי מוגדר כהלוואות, לרבות מסגרת אשראי, שמוענקות לעסקים שהם תאגידים לא-פיננסיים, לרבות עוסקים מורשים. חשוב לציין, כי הפילוח של אשראי עסקי לענפי הבינוי והנדל"ן, שהינו בעל נתח גדול בתיק האשראי העסקי, נפרד מהפילוח לפי גודל עסק, כך שקיימת חפיפה כלשהי בעסקים בין שני הפילוחים.

אשראי צרכני מוגדר כהלוואות שמוענקות למשקי בית בעיקר לצריכה אישית של סחורות ושירותים. דוגמאות אופייניות להלוואות בקטגוריה זו, הן הלוואות שניתנות למימון רכישת כלי רכב, רהיטים, מכשירי חשמל ביתיים ומוצרים בני קיימא אחרים, נסיעות לחופשות וכו'.

אשראי לדיור הוא הלוואה הניתנת למשקי בית לצורך מימון רכישת דירת מגורים או רכישת מגרש לבניית דירת מגורים.

אשראי לכל מטרה בביטחון דירת מגורים הוא הלוואה הניתנת כנגד משכון דירת מגורים.

מה מודדים בסקר - הסקר מתייחס לשני הצדדים של שוק האשראי בנפרד, קרי הביקוש וההיצע, והשאלות בסקר מתייחסות לשינוי ברבעון הנסקר לעומת הרבעון הקודם, או לשינוי הצפוי ברבעון הבא לעומת הרבעון הנסקר. כך למשל, הסקר לרבעון השלישי של 2025 מתייחס לשינוי שחל ברבעון השלישי של 2025 לעומת הרבעון השני של 2025, או לשינוי הצפוי ברבעון האחרון של 2025 לעומת הרבעון השלישי של 2025 (ראו תרשים).



היצע האשראי - כולל את מדיניות העמדת האשראי ותנאי האשראי. בסקר בישראל מודדים את השינוי במדיניות העמדת האשראי ובתנאי האשראי בסולם של חמש קטגוריות, מ"הגמשה ניכרת" מצד אחד עד "הקשחה ניכרת" מהצד השני. מדיניות העמדת האשראי היא ההנחיות הפנימיות או התבחינים שנועדו לצורך אישור הלוואות על-ידי הבנק, והיא נקבעת לפני קיומו של המשא ומתן בגין ההלוואה. המדיניות כוללת פירוט בנוגע לסוגי ההלוואות שהבנק רואה כרצויות ולא רצויות, את סדרי העדיפויות המגזריים או הגיאוגרפיים, את הבטוחות שנחשבות למקובלות ולא מקובלות וכו'. כמו כן, המדיניות כוללת הגדרה של מאפייני הלוואה אשר נדרשים על מנת לקבל הלוואה (למשל תנאי מאזן, מצב הכנסה, גיל, מצב תעסוקה). בדיווחים בסקר לגבי השינויים במדיניות האשראי מתייחסים הן למדיניות המוצהרת של העמדת אשראי והן ליישומה בפועל. תנאי האשראי הם התנאים אשר במסגרתם מוכן הבנק להעמיד את ההלוואה שאושרה בפועל כפי שנקבע בהסכם ההלוואה. בתנאי האשראי בסקר אנו מתייחסים למרווחי האשראי ברמות סיכון שונות ולתנאי אשראי אחרים, כגון חיובים שאינם ריבית, גודל ההלוואה, דרישת בטחונות, התניות ותקופת פירעון.

בנוסף, הסקר מתייחס גם לגורמים השונים שמשפיעים על צד ההיצע של האשראי; כלומר, מודד את השינוי שחל בהשפעה של גורמים שונים על מדיניות העמדת האשראי ותנאי האשראי, בסולם של חמש קטגוריות, מ"תרומה להגמשה ניכרת" מצד אחד, עד ל"תרומה להקשחה ניכרת" מהצד השני. הגורמים הראשיים המשפיעים על מדיניות העמדת האשראי ותנאי האשראי שנסקרים בסקר כוללים את הסעיפים הבאים: עלויות גיוס המקורות ומגבלות הרכב המאזן³, לחצי תחרות, תפיסת סיכון, ותיאבון וקיבולת לסיכון אשראי. תיאבון וקיבולת לסיכון אשראי מתייחסים לסיבולת הסיכון של הבנק במדיניות ההלוואות שלו, אשר עשויה להשתנות עקב שינויים באסטרטגיה העסקית שלו. צריך לזכור, כי תמיד ישנו חשש שהחייב לא יעמוד בהתחייבויותיו באופן חלקי או מלא.

הביקוש לאשראי - מידע על השינוי שחל בביקוש לאשראי ועל הצפי לשינוי בו. הביקוש לאשראי מתייחס לביקוש ברוטו להלוואות מצד עסקים או משקי בית, לרבות חידוש הלוואות, לצרכי מימון עסקים ומשקי בית, ללא תלות בשאלה אם צורך זה יוביל להעמדת ההלוואה. הביקוש להלוואות כולל גם דרישה למסגרות אשראי חדשות וגם שימוש במסגרות אשראי אשר ניתנו בעבר, אך טרם נוצלו. השינוי בביקוש לאשראי נמדד בסולם של חמש קטגוריות, מ"ירידה ניכרת" בביקוש מצד אחד, עד "עלייה ניכרת" בו מהצד השני. בנוסף, הסקר מתייחס לגורמים שונים שמשפיעים על צד הביקוש לאשראי ומודד את השינוי שחל בהשפעתם בסולם של חמש קטגוריות, מ"תרומה לירידה ניכרת" בביקוש מצד אחד, עד "תרומה לעלייה ניכרת" מהצד השני. הגורמים הראשיים המשפיעים על הביקוש לאשראי עסקי שנסקרים בסקר כוללים את מטרת האשראי או המניע לאשראי, כגון רמת הריבית, מימון מחדש ומלאי והון חוזר, כלומר תזרים המזומנים של העסק, שימוש בחלופות מימון כגון הנפקות בשוק ההון, מקורות עצמיים ומרכיבים אחרים.

נושאים אד הוק - הסקר מאפשר העלאת מספר מצומצם של שאלות חד פעמיות לפי הצורך שמזהה בנק ישראל, בהתאם לסוגיות שעולות על סדר היום, כגון השפעה של אירוע פיננסי או ריאלי מסוים, או הוראת הסדרה על פעילות האשראי. כך למשל, בסקר של הרבעון השני של 2025 נוספו שאלות לגבי השינוי שחל במדיניות העמדת האשראי והביקוש לאשראי בעקבות מבצע "עם כלביא".

הנתונים המדווחים בסקר מועברים לבנק ישראל במהלך המחצית השנייה של החודש האחרון בכל רבעון, ונכון לעכשיו נערכו חמישה סקרים, החל מהרבעון השלישי של 2024. הנתונים עוברים בקורות שונות לבדיקת טיבם ובמקרה הצורך נעשות פניות למדווחים לבירור דיווחים מסוימים. נתוני הסקר מוגנים בחובת סודיות מסחרית, ולכן הדיווחים של הבנקים מעובדים לאגרגטים שמתייחסים לכלל המערכת הבנקאית, תוך שקלול של כל בנק בחישובים בהתאם לנתח היחסי שלו בכל סוג ופלא אשראי. הממצאים המצרפיים מיוצגים באמצעות מאזני נטו משוקללים וכך מתפרסמים בציבור. מאזן נטו מחושב עבור כל שאלה בשאלון ומסכם את התשובות הפרטניות עליה לכדי מדד אחד. הוא מחושב כהפרש בין שיעור התשובות החיוביות לשיעור התשובות השליליות ומקבל את הערכים בטווח של 100%-עד 100%. בשאלות לגבי הביקוש לאשראי התשובות "עלה/עלה מאוד" הוגדרו בצד החיובי (עלייה בביקוש) והתשובות "ירד/ירד מאוד" הוגדרו בצד השלילי (ירידה בביקוש), כך שמאזן נטו חיובי משקף עלייה בביקוש לאשראי ולהיפך. בשאלות לגבי היצע האשראי, כלומר מדיניות העמדת האשראי ותנאי האשראי, התשובות "הקשחה ניכרת/הקשחה מסוימת" הוגדרו בצד החיובי (הקשחה במדיניות העמדת האשראי ובתנאי האשראי) והתשובות "הגמשה מסוימת/הגמשה ניכרת" הוגדרו בצד השלילי (הגמשה במדיניות העמדת האשראי או בתנאי האשראי), כך שמאזן נטו חיובי משקף הקשחה במדיניות או בתנאי האשראי ולהיפך. בחישוב מאזן הנטו לכל שאלה, התשובות שוקללו בהתאם לנתח של כל בנק בכל סגמנט של אשראי.

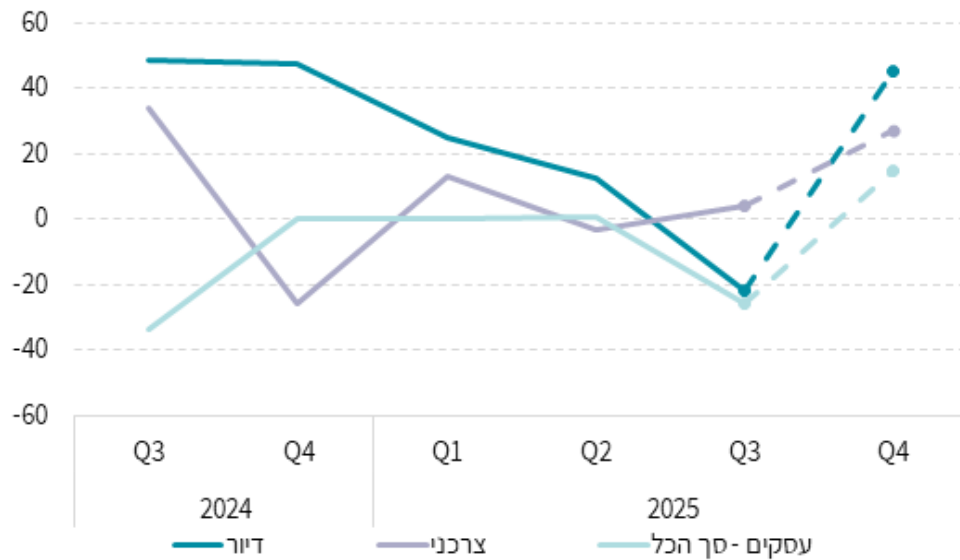
³ הכוונה היא להון של הבנק ועלות גיוס המקורות שעלולים להפוך למגבלה מאזנית שתמנע את ההרחבה של תיק האשראי. עבור רמת הון נתונה, היצע האשראי עשוי להיות מושפע ממצב הנזילות ומהגישה לשוקי הכסף והחוב.

4. תוצאות נבחרות מהסקר

בפרק זה נציג לצורך המחשה תוצאות נבחרות מהסקר⁴ לרבעון השלישי של 2025.

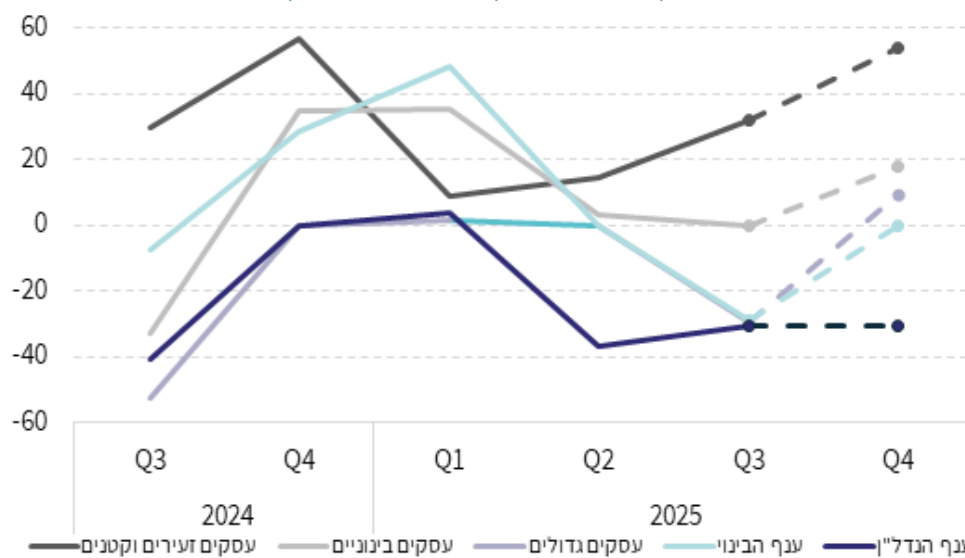
א. ביקוש לאשראי

איור 1: מאזני נטו* של השינוי בביקוש לאשראי (נתוני הצפי בקו מקווקו)
א. משקי בית וסך הכל עסקים



המקור: סקר קציני אשראי, בנק ישראל.

ב. עסקים לפי גודל עסק וענפי הבינוי והנדל"ן**



המקור: סקר קציני אשראי, בנק ישראל.

* ערך חיובי מייצג גידול בביקוש לאשראי ולהיפך

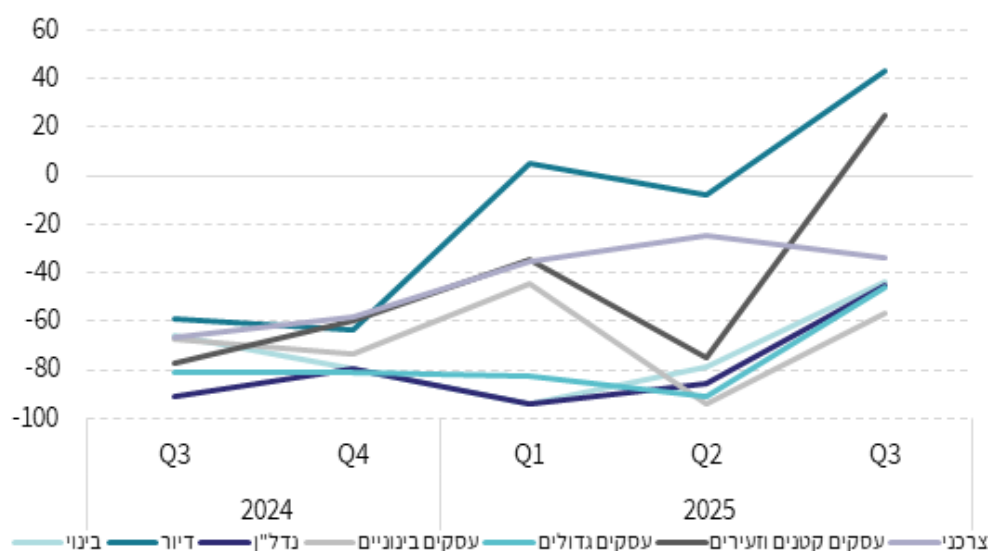
** הפילוח של אשראי עסקי לענפי הבינוי והנדל"ן נפרד מהפילוח לפי גודל עסק, כך שקיימת חפיפה כלשהי בעסקים בין שני הפילוחים.

⁴ לפירוט של כל הממצאים מהסקר לרבעון השלישי של 2025 שהתפרסם לציבור ראו <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/22-10-25a> באתר בנק ישראל.

ניתן לראות, כי ברבעון השלישי של שנת 2025 הסתמנה ירידה מסוימת בביקוש לאשראי לדיוור, והצפי לרבעון הבא הוא לגידול בו. במגזר העסקי נמשך הגידול בביקוש לאשראי מצד עסקים קטנים וזעירים, ונרשמה ירידה בביקוש לאשראי לענפי הנדל"ן והבינוי⁵. הבנקים צופים גידול בביקוש לאשראי של עסקים קטנים וזעירים וירידה בענף הנדל"ן

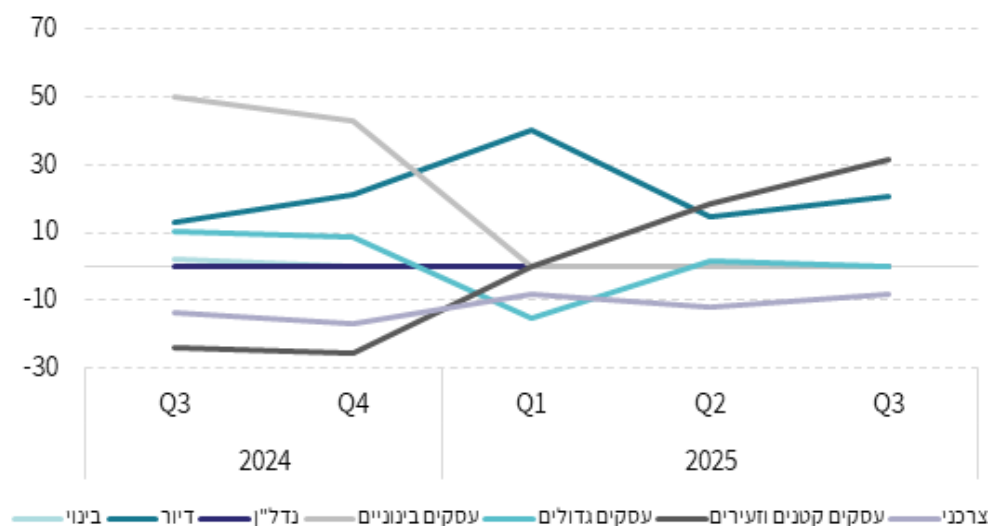
ב. היצע האשראי

איור 2: מאזני נטו* לשינוי בתנאי האשראי עבור בקשות חדשות להעמדות אשראי
א. מרווחים ברמת סיכון בינונית



המקור: סקר קציני אשראי, בנק ישראל.

ב. מרווחים ברמת סיכון גבוהה



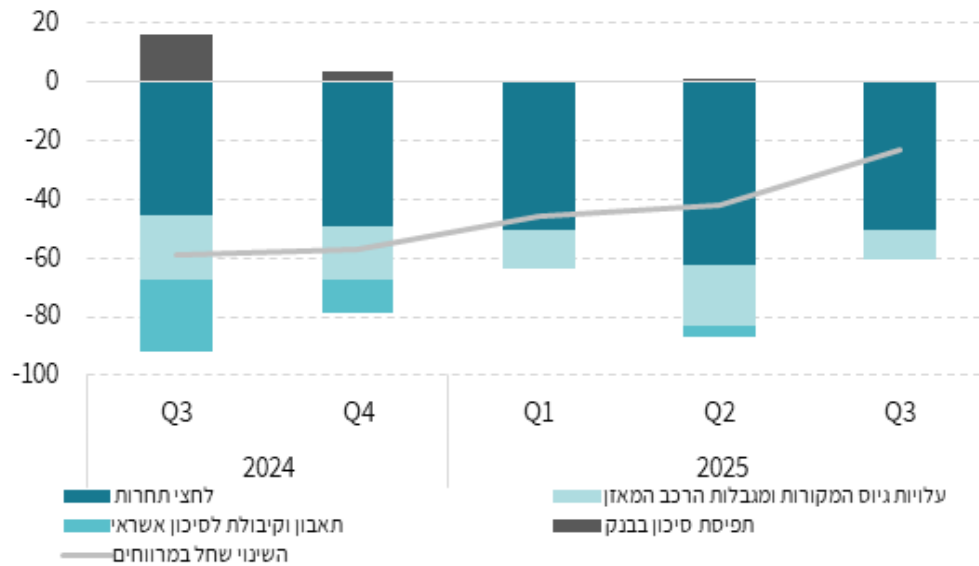
המקור: סקר קציני אשראי, בנק ישראל.

* ערך חיובי מייצג הקשחה במרווחים ולהיפך

⁵ ההגדרה של ענפי הבינוי והנדל"ן היא בהתאם לסיווג האחיד של ענפי הכלכלה של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. ענף הבינוי (סדר F) כולל בעיקר בניית מבנים ובניינים ותשתיות, ואילו ענף הנדל"ן (סדר L) כולל פעילויות בנדל"ן - בעיקר קנייה, מכירה, השכרה ותפעול של נדל"ן. הוא אינו כולל פיתוח מיזמי בנייה למכירה.

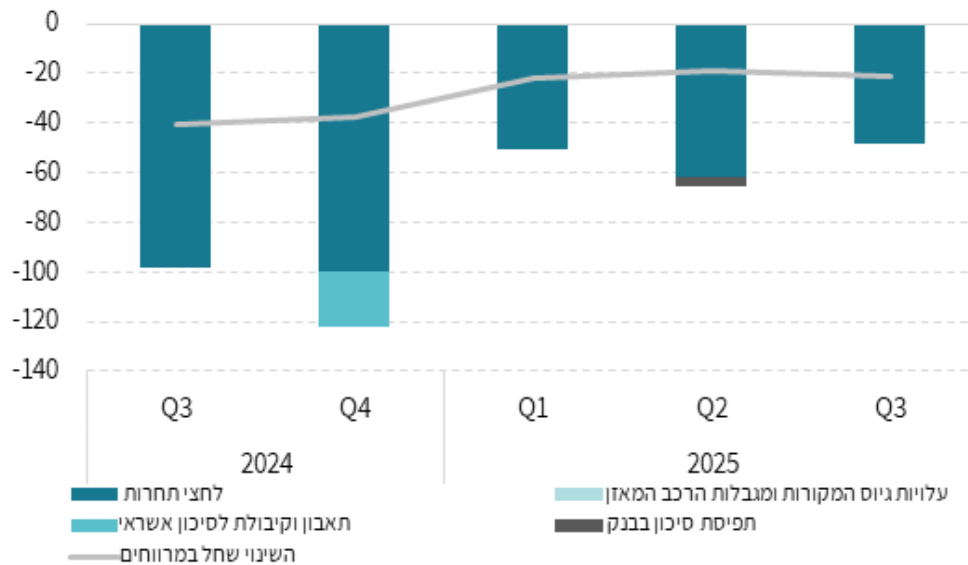
תרשים 2 מראה, כי ההגמשה בתנאי האשראי נמשכה ברבעון השלישי של שנת 2025 ברוב מגזרי האשראי והתבטאה בעיקר במרווחי האשראי הלא מסוכן. לצד זאת, הסתמנה הקשחה במרווחי האשראי לדיר. לפי הדיווחים של הבנקים, התחרות בשוק האשראי הייתה הגורם העיקרי להגמשה במרווחים לאורך כל תקופת הסקר, כפי שניתן לראות בתרשים 3.

איור 3: מאזני נטו* של השינויים בהשפעת גורמים שונים על מרווחי האשראי
א. אשראי לעסקים



המקור: סקר קציני אשראי, בנק ישראל.

ב. אשראי צרכני



המקור: סקר קציני אשראי, בנק ישראל.

* ערך חיובי מייצג תרומה להקשחה במרווחים ולהיפך

סיכום

במסגרת הרחבת בסיס ומקורות המידע על הפעילות הכלכלית במשק, החטיבה למידע וסטטיסטיקה בבנק ישראל יזמה והובילה את בניית "סקר קציני האשראי", תוך שיתוף פעולה עם חטיבות אחרות בבנק. הסקר נבנה על-בסיס סקרים דומים שעורכים בנקים מרכזיים מובילים בעולם. המידע מהסקר משלים עבור הבנק את המידע על שוק האשראי, ומאפשר הבנה וניתוח מעמיקים יותר של ההתפתחויות בשוק זה, בין היתר, לצורך תמיכה ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה; ניתוח ההתפתחויות בצד ההיצע והביקוש לאשראי, וההשפעה של גורמים שונים על ההיצע והביקוש לאשראי; ניתוח ההשפעה של התמסורת בשוק האשראי בישראל בעקבות החלטות והמדיניות המוניטרית.

התפתחות החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי בעשור האחרון

צחי חכם*

תקציר

עבודה זו בוחנת את ההתפתחות, ההיקף וההרכב של החוב החיצוני הציבורי ברוטו של מדינת ישראל בעשור האחרון, בשנים 2015–2025, על רקע שני אירועים מאקרו־כלכליים מרכזיים: משבר הקורונה (2020–2021) והמלחמה שהחלה באוקטובר 2023. הניתוח כולל בחינה של החוב לפי מכשירי חוב, הרכב מטבעי, טווחי אשראי ויחס חוב תוצר, תוך השוואה בין תקופות שונות, היקפי הגיוסים, והקשר להתנהגות משקיעים תושבי חוץ. מהעבודה עולה כי בתקופת הקורונה חל גידול חד בחוב החיצוני ברוטו, עם התרחבות השקעות זרים הן בחוב שקלי והן בחוב במטבע חוץ, לצד הארכת מח"ם החוב. מנגד, בתקופת המלחמה נצפו מימושים ברכיב השקלי ועלייה מחודשת בחוב החיצוני במט"ח, תוך יציבות יחסית בהחזקות זרות באג"ח גלובליות. חרף העלייה בחוב החיצוני ברוטו, ישראל נותרה משק מלווה נטו, בין היתר בזכות השמירה על רמת רזרבות גבוהה.

*החטיבה למידע וסטטיסטיקה, בנק ישראל

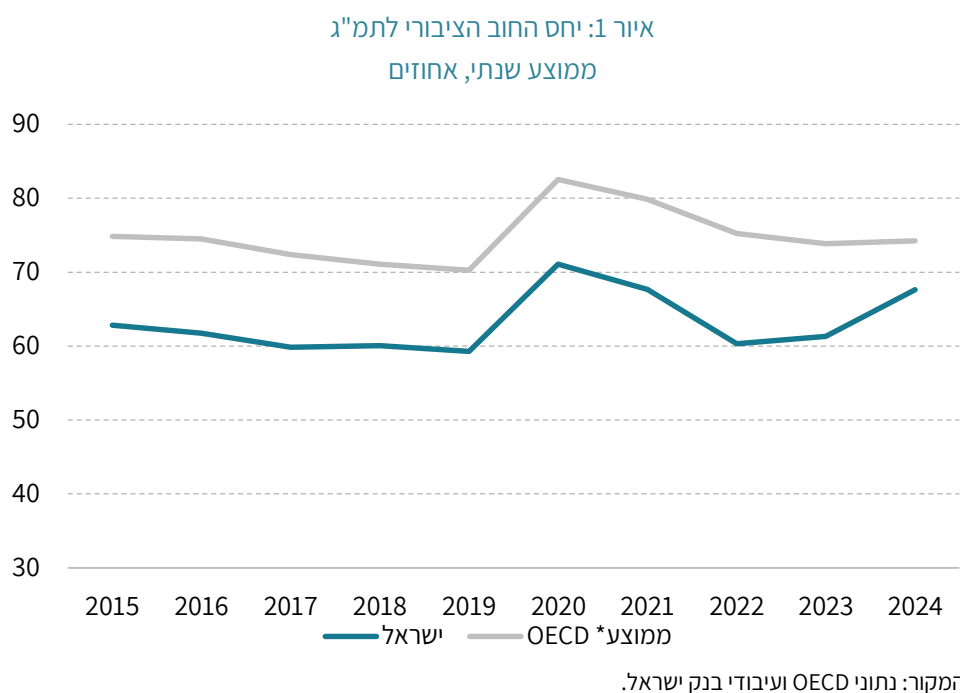
מבוא

במהלך העשור האחרון, שני אירועים מאקרו כלכליים בולטים הגדילו באופן ניכר את ההוצאה הציבורית ואת הצורך במציאת מקורות מימון חיצוניים: משבר הקורונה בשנים 2020-2021 והמלחמה שפרצה בעקבות אירועי ה-7 באוקטובר 2023. עבודה זו מציגה את ההרכב ואת ההתפתחות של החוב החיצוני **ברוטו** (להלן: "**החוב החיצוני**") של ממשלת ישראל, בנק ישראל¹ והמוסדות הלאומיים (**להלן: "המגזר הציבורי"**) במהלך השנים 2015-2025², עם דגש על תקופת המלחמה והשוואתה, בין היתר, לתקופת הקורונה. בהתאם להגדרות הבינלאומיות, המונח חוב חיצוני מתייחס ליתרות החזקות תושבי חוץ בחוב ולא לסך החוב שהונפק וטרם נפרע³.

העבודה בוחנת את היקפו של החוב; הרכבו לפי מכשירי חוב, ההרכב בחתך מטבעי, טווחי האשראי ומשקלו של החוב ביחס לתמ"ג. מדובר באינדיקטורים חשובים לרמת הנזילות העומדת לרשות המשק ולמידת האיתנות הפיננסית של המשק מול חו"ל. הפרק הראשון עוסק במבט מלמעלה ומציג את יחס החוב הציבורי לתמ"ג בהשוואה בינלאומית, סקירת התפתחות החוב החיצוני הציבורי ברוטו והרכבו המטבעי והתייחסות לחוב החיצוני הציבורי נטו (להלן "החוב נטו: החוב בניכוי הנכסים"). הפרק השני בוחן את הרכב והתפתחות החוב החיצוני ברוטו הנקוב בשקלים של המגזר הציבורי. בסעיף זה חלו הבדלים מהותיים בין תקופות השוואה, אשר נבעו מהתנהלות המשקיעים תושבי החוץ. הפרק השלישי בוחן את הרכב והתפתחות החוב החיצוני ברוטו במט"ח של המגזר הציבורי. בסעיף זה חל גידול מהותי בהיקף החוב ובהרכבו לאורך התקופות, אולם התנהלות המשקיעים תושבי החוץ הייתה עקבית.

1. יחס סך החוב הציבורי ברוטו לתמ"ג, החוב החיצוני הציבורי ברוטו

1.1. השוואה בין-לאומית של סך החוב הציבורי ביחס לתוצר



מההשוואה הבינלאומית עולה כי יחס החוב הציבורי לתמ"ג בישראל היה נמוך באופן עקבי מממוצע OECD. בשנים 2020-2021, בתקופת הקורונה, קפץ היחס בישראל ובעולם. מתחילת המלחמה, באוקטובר 2023, בעוד ממוצע OECD במגמת ירידה והתייצבות, היחס בישראל עלה ומתקרב כעת ליחס חוב ציבורי לתוצר ב-OECD ובסוף שנת 2024 הוא עמד על 67.6.

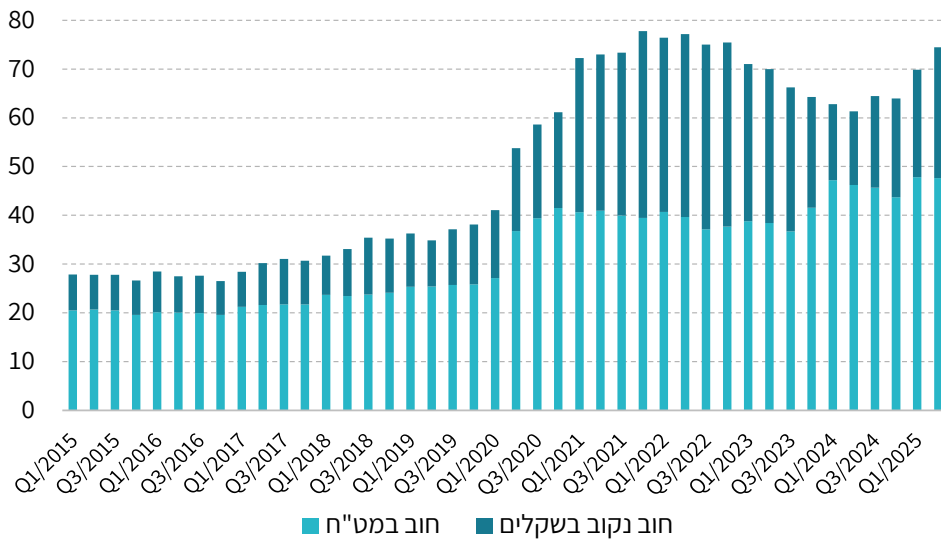
¹ בנק ישראל נכלל בעבודה זו כחלק מן המגזר הציבורי (בהתאם למדריך קרן המטבע (BPM5). ב-BPM6, הבנק המרכזי הוצא מן המגזר הציבורי.

² הנתונים הינם עד לסוף הרביעי השני של 2025.

³ למידע נוסף – ראו עבודה בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכללי ויישומן בבנק ישראל: מדידת החוב החיצוני של המשק מול חו"ל (2017);

1.2 התפתחות סך החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי⁴

איור 2: התפתחות החוב החיצוני הציבורי
מיליארדי דולרים



המקור: משרד האוצר ונתוני ועיבודי בנק ישראל.

טרם הקורונה, בשנים 2018-2019, החוב עלה בקצב מתון עד לרמת חוב של כ- 35-37 מיליארד דולר. בשנות הקורונה, בשנים 2020-2021, החוב החיצוני של המגזר הציבורי הוכפל (בסוף 2021 אף עמד על כ-77.8 מיליארד דולר). במהלך 2023-2022, טרם המלחמה, החוב החל לרדת במקצת במגמה הדרגתית עד ל- 66.2 מיליארד דולר בסוף הרביעי השלישי של שנת 2023.

עם תחילת המלחמה, המשיכה מגמת ירידה של סך החוב החיצוני של המגזר הציבורי ל-64 מיליארד דולר בסוף שנת 2023 ול-61 מיליארד דולר ברביעי השני של שנת 2024, בעיקר בשל מימוש השקעות בחוב בשקלים ולמרות הגדלת גיוסי החוב באופן ניכר. החל ממחצית 2024 התהפכה המגמה, כאשר התחדשו ההשקעות של תושבי חוץ ויתרת החוב החיצוני ברוטו עלתה ל-74.5 מיליארד דולר, קרוב לרמת השיא.

יובהר כי הניתוח לעיל מתייחס לחוב החיצוני ברוטו. כאשר בוחנים את החוב החיצוני נטו (הנכסים בניכוי ההתחייבויות), הרי שמדינת ישראל, גם בתקופת המלחמה, נשארה משק מלווה (חוב חיצוני שלילי נטו כלומר מדובר בעודף נכסים על התחייבויות במכשירי חוב), כאשר בסוף הרביעי השני של 2025 עודף הנכסים על ההתחייבויות במכשירי חוב עמד על כ-312 מיליארד דולר.⁵ מהיקף ניכר מעודף הנכסים משוין לנכסי זרבה של בנק ישראל, שעמדו בסוף הרביעי השני של שנת 2025 על 228 מיליארד דולר (בהשוואה ליתרות של 91 מיליארד דולר בלבד בסוף 2015).⁶ יתרה זו משקפת יחס כיסוי⁷ של פי 2.9 מהחוב החיצוני ברוטו של כלל המשק, נכון לסוף הרביעי השני של שנת 2025.

⁴ החוב הציבורי בכללותו כולל גם את החוב הציבורי המקומי (החוב המוחזק על ידי תושבי ישראל) ואת החוב הציבורי החיצוני (החוב המוחזק על ידי תושבי חוץ). מרבית החוב הציבורי הינו חוב מקומי. לצרכי ההשוואה הבינלאומית, יחס החוב אינו כולל את הנפקות המק"ם של בנק ישראל.

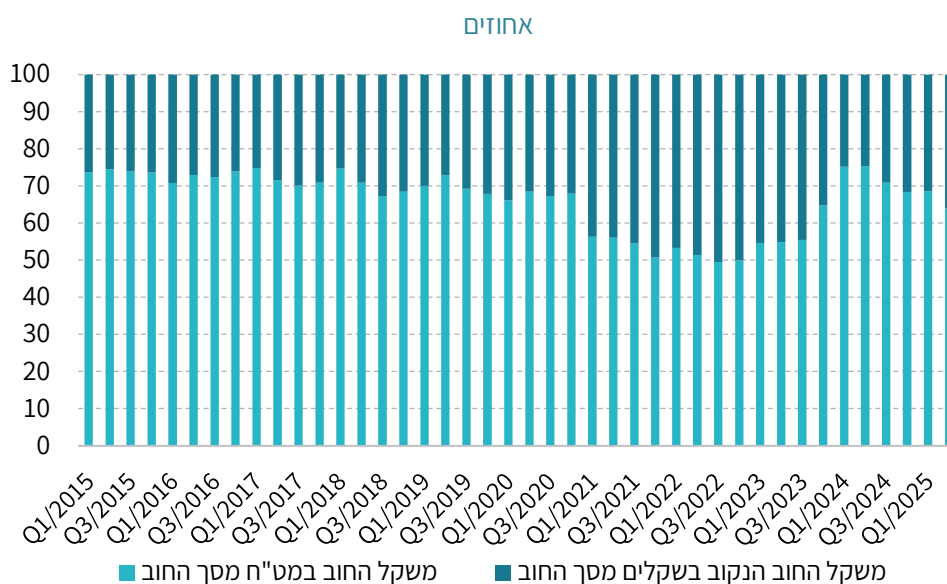
⁵ הודעה לעיתונות של בנק ישראל: "הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל", רביעי שני 2025, 16/9/2025. באתר <https://www.boi.org.il>

⁶ המימושים של בנק ישראל בתקופת המלחמה היו נמוכים יחסית בסך של כ-8.8 מיליארד דולר בסה"כ. ראו הודעה לעיתונות של בנק ישראל: "דיווח חודשי בדבר התכניות שבנק ישראל מפעיל לאור המלחמה", 7/9/2025. באתר <https://www.boi.org.il>

⁷ יחס הכיסוי הוא היחס בין סך הנכסים לסך ההתחייבויות של המשק. הוא משמש למדידת חוסן חיצוני של המשק ולבדיקת יכולתו לעמוד בהתחייבויות בינלאומיות.

1.3 התפלגות מטבעית של החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי

איור 3: התפתחות הרכב החוב החיצוני הציבורי לפי מטבעות



המקור: משרד האוצר ונתוני ועיבודי בנק ישראל.

התפתחויות אלו השפיעו גם על ההרכב המטבעי של החוב החיצוני ברוטו: בשנים 2015-2019, משקל החוב במט"ח מסך החוב החיצוני של המגזר הציבורי נע בטווח מצומצם של 68%-74%. בשנות הקורונה 2020-2021 הגדילו תושבי חוץ את החשיפה למטבע ישראלי במידה ניכרת, כמעט מדי רבעון, באמצעות השקעה במכשירי חוב בשקלים, כך שבסוף שנת 2021 משקל החוב במט"ח מסך החוב החיצוני של המגזר הציבורי ירד לכ-50%. בשנים 2022-2023, טרם המלחמה, משקל החוב במט"ח מסך החוב החיצוני של המגזר הציבורי שמר יחסית על רמתו מסוף הקורונה ונע בטווח של 50%-55%. מתחילת המלחמה, בשל מימושים ניכרים של תושבי חוץ במכשירי החוב בשקלים, משקל החוב במט"ח מסך החוב החיצוני של המגזר הציבורי עלה משמעותית. עלייה זו הגיעה לשיא במחצית הראשונה של 2024, כאשר היחס הגיע לרמות של כ-75%. בהמשך המלחמה, תושבי חוץ חזרו להשקיע במכשירי חוב הנקובים בשקלים ולכן המשקל ירד במקצת עד לכ-64% ברביע השני של 2025.

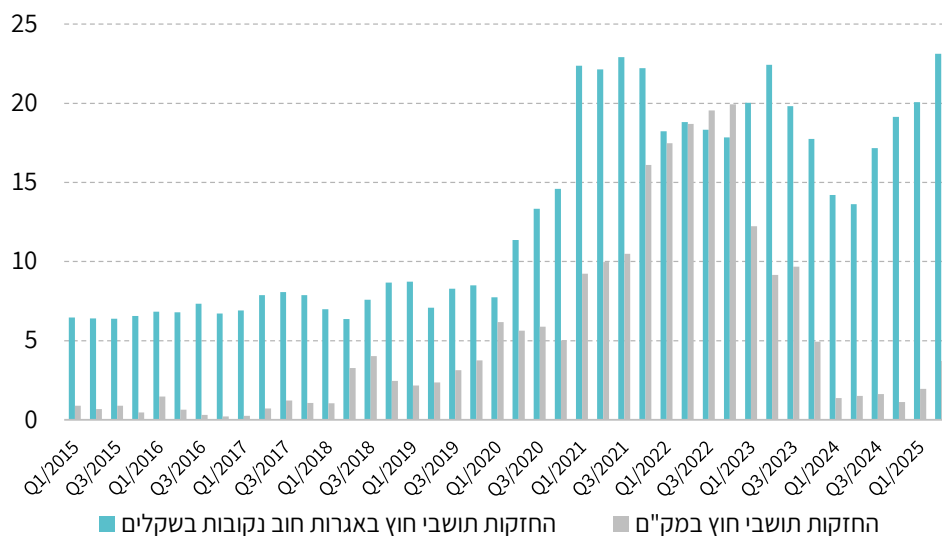
2. החוב החיצוני ברוטו בשקלים של המגזר הציבורי

בחלק זה נתמקד בחוב החיצוני ברוטו בשקלים בלבד, ללא החוב במט"ח. מכשירי החוב הנכללים בחוב החיצוני ברוטו בשקלים הם החזקות תושבי חוץ באגרות חוב ממשלתיות ("אג"ח ממשלתיות") הנקובות בשקלים והחזקות תושבי חוץ במלווה קצר מועד ("מק"ם").⁸

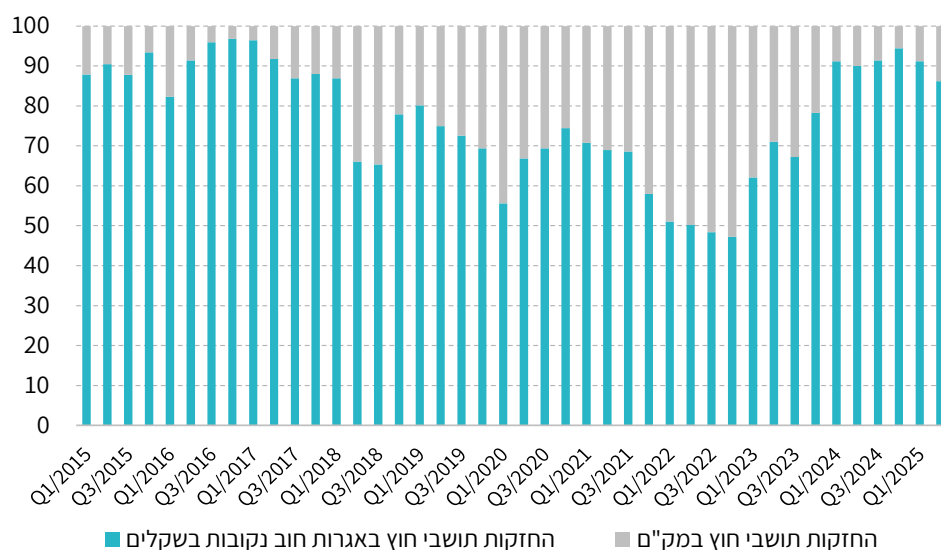
⁸ להרחבה על מכשירי החוב הנכללים בחוב החיצוני, ראו נספח.

2.1. הרכב החוב החיצוני ברוטו בשקלים של המגזר הציבורי לפי מכשירי חוב

איור 4: התפתחות החוב החיצוני ברוטו הנקוב בשקלים של המגזר הציבורי לפי מכשירי חוב מיליארדי דולרים



איור 5: הרכב החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי הנקוב בשקלים לפי מכשירי חוב, אחוזים



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

2.2. החזקות תושבי חוץ במלווה קצר מועד (מק"ם)

טרומ הקורונה, בלטה מגמה הגדלת משקל החזקות תושבי חוץ במק"ם, אשר הייתה יותר משמעותית מהגידול ביתרת ההשקעה של תושבי חוץ באג"ח ממשלתיות. בתקופה זו משקל המק"ם בחוב החיצוני במטבע ישראלי של המגזר הציבורי עלה מ- 12% בתחילת 2015 ל- 31% בסוף שנת 2019. יחד עם זאת, החוב החיצוני ברוטו בשקלים בתקופה זו היה עדיין נמוך, ובהתאם יתרות ההחזקה של תושבי חוץ במק"ם היו עדיין נמוכות יחסית (כ- 3.5 מיליארד דולר בסוף 2019).

בשנים 2020-2022, הגדילו תושבי חוץ את החזקתם במק"ם (במקביל לעלייה מתונה יותר באג"ח ממשלתי שקלי) באופן ניכר עד לרמה כ- 20 מיליארד דולר בסוף שנת 2022. הגידול בהחזקות תושבי חוץ היה גבוה משמעותית ביחס להיקפי גיוס מק"ם באותם שנים. כך שבשנות הקורונה הגדילו תושבי חוץ את השקעתם ואת חלקם בגיוסי המק"ם ובשוק המשני.

בשנת 2023 בעיקר טרם המלחמה ובתקופת המלחמה, מימשו תושבי חוץ באופן ניכר את החזקתם במק"ם. בסוף שנת 2024 יתרת החזקתם עמדה על כ-1.1 מיליארד דולר בלבד ומשקלו של המק"ם בסך החזקות תושבי חוץ בשקלים ירד לשפל של 6%. מימוש החזקות של תושבי חוץ נעשה במקביל לעלייה משמעותית בהיקף הגיוסים של בנק ישראל במק"ם, בפרט בשנת 2025⁹. התנועות במסחר ובעיקר המימושים במק"ם היו חדות יחסית. הדבר נובע בין היתר משינויים בפערי הריבית בין השקל לבין הדולר, שהשפיעו גם על היקף ההחזקות בנגזרי הריבית.¹⁰

בשנת 2025 לא חלו שינויים מהותיים, כאשר בסוף הרביע השני של שנת 2025, יתרת החזקתם עמדה על 3.7 מיליארד דולר, בדומה לרמת ההשקעה במק"ם טרם משבר הקורונה.

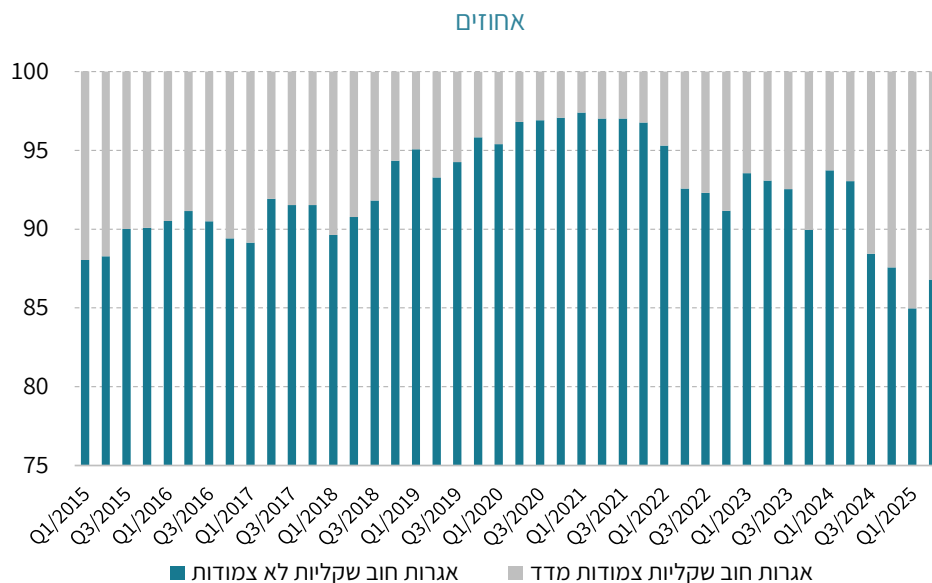
2.3. החזקות תושבי חוץ באגרות חוב ממשלתיות נקובות בשקלים (אג"ח נקובות בשקלים)

בשנים 2015-2019, נרשמה עלייה מתונה בהחזקות תושבי חוץ באג"ח ממשלתיות נקובות בשקלים מ-6.5 מיליארד דולר ל-8.5 מיליארד דולר (30% גידול).

החל משנת 2020, תושבי חוץ הגדילו באופן משמעותי את החזקתם ליתרה של כ-20 מיליארד דולר בסוף הרביע השלישי של שנת 2023. הגידול בהחזקות תושבי חוץ היה גבוה משמעותית ביחס להיקפי גיוס מק"ם באותם שנים, כך שבשנות הקורונה הגדילו תושבי חוץ את השקעתם ואת חלקם בגיוסי האג"ח הנקובות בשקלים ובשוק המשי.

בתחילת המלחמה נרשמה מגמת מימושים באג"ח הממשלתיות וההחזקות של תושבי חוץ ירדו לרמה של 13.6 מיליארד דולר ברביע השני של 2024 (כאשר שנת 2024 הייתה שנת שיא בגיוסי הממשלה, עם היקפי גיוס של 478 מיליארד ש"ח). עם זאת, מגמת ההשקעות חודשה בשנת 2025 ותושבי חוץ הגדילו את החזקתם לכ-23 מיליארד דולר ברביע השני של 2025, יתרה הגבוהה מאשר בתקופת הקורונה. עם זאת, הגידול בהחזקות תושבי חוץ באג"ח הנקובות בשקלים היה מצומצם ביחס להרחבת קצב גיוסי הממשלה, כך שבשנות המלחמה הקטינו תושבי חוץ את חלקם בגיוסי האג"ח הממשלתיות הנקובות בשקלים.

איור 6: התפתחות הרכב החזקות תושבי חוץ באגרות חוב ממשלתיות נקובות בשקלים לפי סוגי הצמדה



המקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל.

בתקופת הקורונה תושבי חוץ רכשו בעיקר אגרות חוב לא צמודות. בתקופה זו משקלם עלה מכ-91% לכ-97% בסוף שנת 2021. לאחר הקורונה, הקטינו תושבי חוץ במקצת את משקל אגרות החוב הלא צמודות ל-93% בממוצע, במקביל לעליית האינפלציה מאז אמצע 2022. בתקופת המלחמה, תושבי חוץ המשיכו להקטין את החזקתם באגרות החוב הלא צמודות לשיעור של 9%.

⁹ הנתונים הינם עד לסוף הרביע השני של 2025.

¹⁰ לפרטים ראו "זרקור א'- היקף ההשקעות של משקיעים זרים בנכסים פיננסיים נקובים בשקלים" בדוח יציבות פיננסית של בנק ישראל למחצית ראשונה 2024. באתר <https://www.boi.org.il>

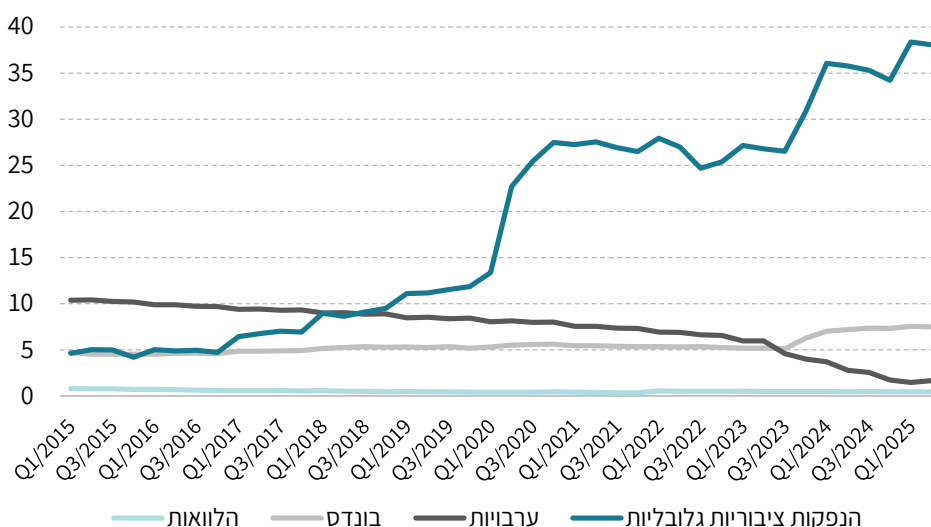
בממוצע, השיעור הנמוך ביותר בתקופת המדידה. זאת, כאשר לאורך כל התקופה משקל גיוסי הממשלה באפיק השקלי הלא צמוד נע בטווח של 53%-68% בלבד (כלומר, לתושבי חוץ יש העדפה גורפת לאפיק השקלי הלא צמוד).

3. החוב החיצוני ברוטו במטבע חוץ של המגזר הציבורי

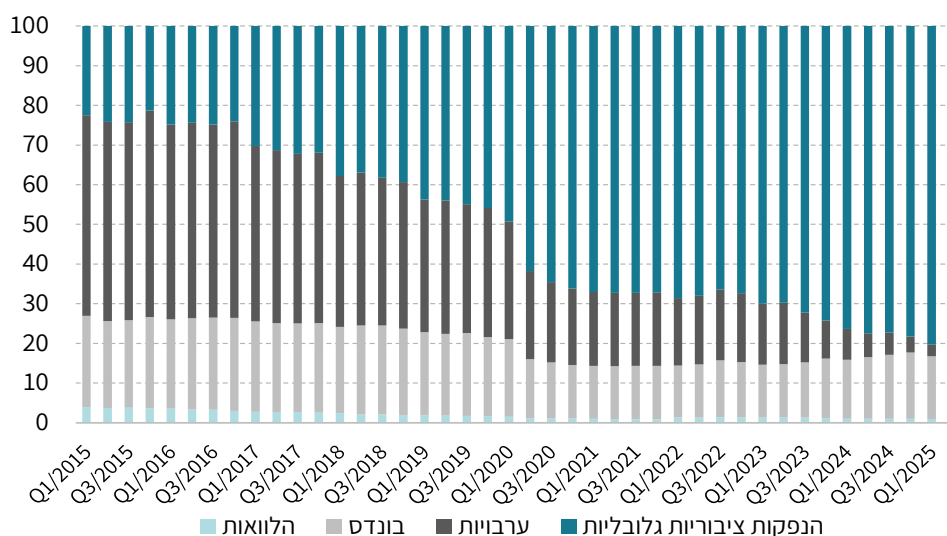
בחלק זה נתמקד בחוב החיצוני הציבורי ברוטו במטבע חוץ בלבד, ללא החוב בשקלים. מכשירי החוב הנכללים בחוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי במטבע חוץ הם: הנפקות ציבוריות גלובליות במט"ח; הנפקות בערבות ממשלת ארה"ב; גיוסים באמצעות ארגון הבונדס; והלוואות ממשלות זרות, מוסדות בינלאומיים ותאגידים פיננסיים זרים.¹¹

3.1 החוב החיצוני ברוטו במט"ח של המגזר הציבורי והתפתחותו לאורך השנים לפי מכשירי החוב

איור 7: התפתחות החוב החיצוני ברוטו במט"ח של המגזר הציבורי לפי מכשירי חוב
מיליארדי דולרים



איור 8: התפתחות הרכב החוב החיצוני ברוטו במט"ח של המגזר הציבורי לפי מכשירי חוב
אחוזים



המקור: משרד האוצר ונתוני ועיבודי בנק ישראל.

¹¹ להרחבה על מכשירי החוב הנכללים בחוב החיצוני, ראו נספח.

3.2 הרכב החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי במט"ח לפי מכשירי חוב

החוב החיצוני ברוטו במט"ח של המגזר הציבורי בעשור האחרון מורכב בעיקר מן החוב הסחיר: הנפקות ציבוריות גלובליות (החזקות תושבי חוץ בהנפקות חוב של ממשלת ישראל במט"ח בשווקים הבינ"ל) ואגרות חוב בערבות ממשלת ארה"ב (75%-80% מסך החוב במט"ח).

לוח 1: התפתחויות עיקריות במכשירי החוב, בהשוואה בין תקופות עיקריות

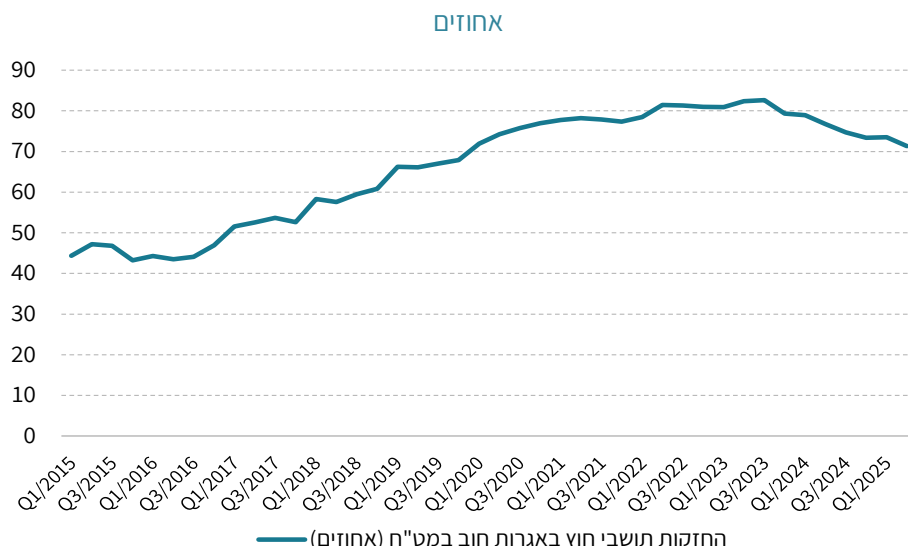
מכשיר פיננסי / תקופה	2015-2017	2018-2019	שנות הקורונה (2020-2021)	טרום המלחמה (2022-2023) (אמצע 2023)	תקופת המלחמה (סוף 2023 - 2025)
אגרות חוב גלובליות (הנפקות ציבוריות במט"ח)	צמיחה מתונה; עדיין לא רכיב הדומיננטי.	עולות והופכות לרכיב המרכזי בסוף 2019	קפיצה: 62%-67% מהחוב החיצוני במט"ח; הרחבת היקף הגיוסים ועלייה בהחזקות תושבי חוץ.	רמה גבוהה ויציבה	המשך גידול לרמת מכלל שיא: כ-80% החוב החיצוני במט"ח ברביע השני של שנת 2025; תושבי חוץ משתתפים באופן עקבי בגיוסים (כולל הנפקות פרטיות).
אג"ח בערבות ממשלת ארה"ב	הרכיב העיקרי בחוב	יורד בהדרגה.	קטון משמעותי בעקבות תכנית רכישה עצמית וירידה בריבית הצבורה; ירידה מ-8 מיליארד דולר ל-4.6 מיליארד דולר.	קטון משמעותי בעקבות תכנית רכישה עצמית וירידה בריבית הצבורה; ירידה מ-8 מיליארד דולר ל-4.6 מיליארד דולר.	המשך ירידה עד כ-4% בלבד מסך החוב החיצוני במט"ח בעקבות פירעונות נוספים בתחילת המלחמה
בונדס (תעודות חוב של מדינת ישראל ליהדות התפוצות)	רמה די קבועה של החוב (5.1-5.3 מיליארד דולר).				עלייה קלה ל-16% מסך החוב החיצוני במט"ח ברביע שני 2025, בעקבות גיוסים אנטי-מחזוריים.
הלוואות מגופים בינ"ל	זניחות לאורך כל התקופה. ללא שימוש כמקור מימון. פירעון של חוב קיים בלבד.				

3.3 גיוסי חוב של הממשלה באמצעות הנפקות ציבוריות גלובליות של אגרות חוב במט"ח בחו"ל¹² והתנהגות תושבי חוץ (חלקם של תושבי חוץ בסך אגרות החוב הממשלתיות במט"ח שהונפקו בחו"ל)

מדינת ישראל החלה בהנפקות ציבוריות גלובליות במט"ח בשווקים הבינלאומיים בשנת 1995. בתחילה סך ההנפקות היה זניח ועמד על כ-250 מיליון דולר בלבד, אולם בעשור האחרון זהו מכשיר המימון המרכזי של ממשלת ישראל בחו"ל.

¹² הסעיף מתייחס לסך החוב שהונפק ומוחזק הן על ידי תושבי ישראל והן על ידי תושבי חוץ. מתבסס על הדוח החוב השנתי של משרד האוצר לשנת 2024.

איור 9: חלקם של תושבי חוץ באגרות החוב בסך יתרות אג"ח מט"ח שהונפקו בחו"ל



המקור: משרד האוצר ונתוני ועיבודי בנק ישראל.

לוח 2: התפתחויות עיקריות בגיוסי החוב של הממשלה בחו"ל ובהתנהגות המשקיעים, בהשוואה בין תקופות עיקריות

מגמת גיוסי חוב של הממשלה באמצעות הנפקות ציבוריות גלובליות	2015-2017	2018-2019	שנות הקורונה (2020-2021)	טרם המלחמה (2022) אמצע 2023	תקופת המלחמה (סוף 2023-אמצע 2025)
	סך היתרה (לתושבי ישראל ותושבי חוץ) לסוף שנת 2014 כ- 11 מיליארד דולר.	הרחבת מגמת הגיוסים. סך היתרה לסוף שנת 201 כ- 17.5 מיליארד דולר.	עלייה חדה בגיוסים במט"ח. גידול ביתרה ביחס לתקופה קודמת של כ- 17 מיליארד דולר. סך היתרה לסוף שנת 2021 כ- 34 מיליארד דולר.	רמה יציבה. מחזור של החוב המונפק.	גיוסים נרחבים מאוד של אג"ח גלובליות ברביע האחרון של 2023 וברביע הראשון של 2024, בדגש על אג"ח גלובליות. המשך מגמת ההרחבה גם ברביע הראשון של 2025 ¹³
	הנפקות גלובליות כמכשיר מימון מרכזי; מגמת עלייה בגודלן של הסדרות המונפקות, משיקולים של הנפקות סדרות להשוואה וכן בשל עלייה בצרכי המימון.				
מגמת התנהגות תושבי חוץ (חלקם בסך יתרות אג"ח ממשלתיות גלובליות שהונפקו בחו"ל).	עלייה מתונה בהחזקות בהנפקות גלובליות	התחזקות ההעדפה למכשיר זה	עלייה בהחזקות באג"ח גלובליות במט"ח. חלקם עלה בחדות לשיעור של 78% בסוף 2021.	יציבות. הגדלה מתונה בהחזקות ל- 83% בתום הרביע השלישי 2023.	שמירה על חלקם בחוב המונפק, הודות להנפקות פרטיות ולהרחבת סדרות קיימות. ירידה מתונה בחלקם בהחזקות לשיעור של 71% בתום הרביע השני של 2025.

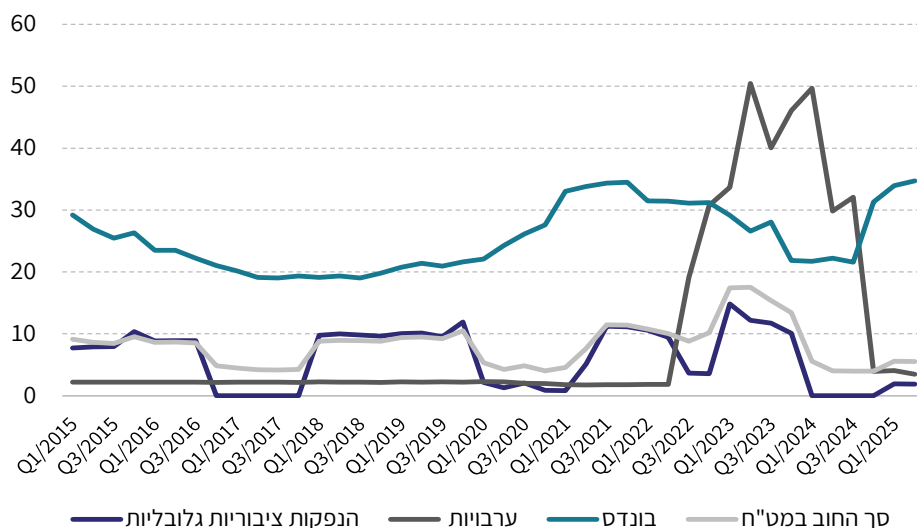
¹³ הנפקת שתי אגרות חוב לטווחים של 5 שנים ו- 10 שנים בהיקף כולל של 5 מיליארד דולר.

3.4 הרכב סך החוב (לתושבי ישראל ותושבי חוץ) ברוטו של המגזר הציבורי במט"ח והתפתחותו לפי טווחי אשראי בפועל ומח"ם החוב

3.4.1 יחס סך החוב ברוטו לטווח קצר מסך החוב במט"ח¹⁴

איור 10: התפתחות יחס סך החוב שהונפק לטווח קצר מסך החוב שהונפק במט"ח

אחוזים



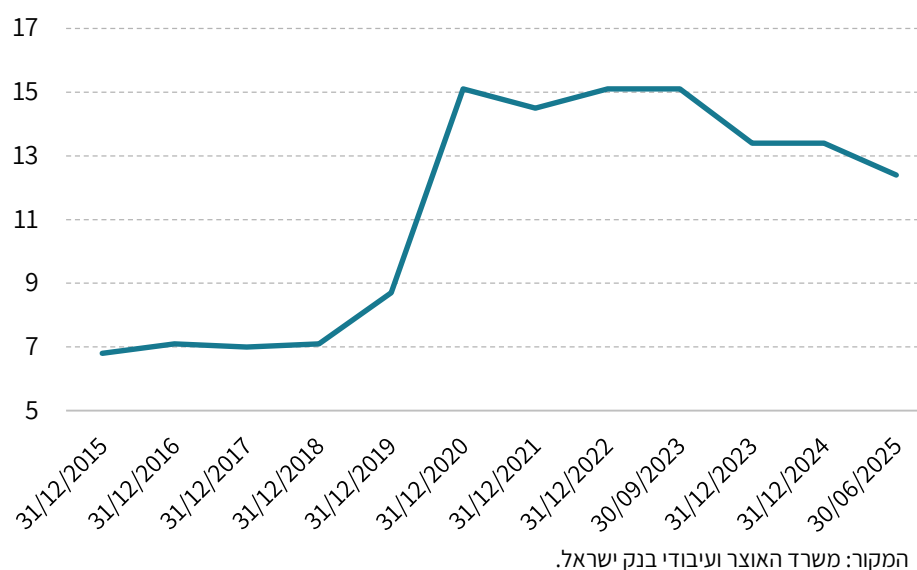
המקור: משרד האוצר ועיבודי בנק ישראל.

במרבית השנים, התפתחות סך החוב במט"ח תאמה להתפתחות יתרת אגרות החוב בהנפקות ציבוריות גלובליות בשווקים הבינלאומיים.

הזינוק במשקל החוב הקצר בין הרביע הראשון של 2023 לרביע השלישי של 2024, מוסבר בעיקר בפירעונות של אגרות חוב בערבות ממשלת ארה"ב, כחלק מתכנית רכישה עצמית. בתקופת המלחמה, לא הועמד חוב לפירעון, אלמנט שהאריך את טווח האשראי.

3.4.2 מח"ם החוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי במט"ח

איור 11: טווח ממוצע לפדיון של סך החוב המונפק במט"ח של המגזר הציבורי, שנים



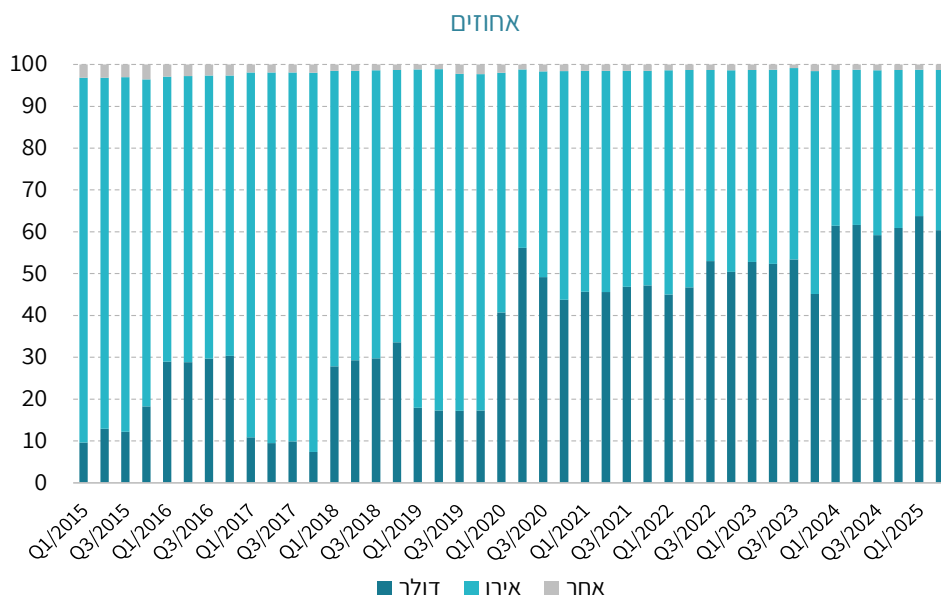
המקור: משרד האוצר ועיבודי בנק ישראל.

¹⁴ החוב לטווח קצר הינו חוב שאמור להיפרע בתוך שנה והוא כולל חוב שהונפק לשנה או פחות וחלויות שוטפות של חוב לטווח ארוך. הניתוח נעשה על סך החוב שהונפק (לתושבי ישראל ותושבי חוץ).

מח"ם החוב במט"ח ברוטו של מדינת ישראל התארך באופן ניכר בשנות הקורונה (ממוצע של 14.8 שנים) והוסיף להתארך אחריה (ממוצע של 15.1 שנים טרם המלחמה), ביחס למח"ם החוב הממוצע בשנים 2015-2019 (ממוצע של 7.4 שנים בלבד), זאת בין היתר, על רקע הנפקת אגרות חוב ארוכות במיוחד. בתקופת המלחמה התקצר המח"ם במקצת, על רקע הרחבות סדרות קיימות וגיוסים פרטיים, לרמה של 12.4 שנים בממוצע, עדיין גבוה משמעותית ביחס למח"ם טרם הקורונה.

3.5 הרכב החוב החיצוני ברוטו במט"ח של המגזר הציבורי והתפתחותו לפי מטבעות

איור 12: הרכב החוב החיצוני ברוטו והתפתחותו לפי מטבעות - רכיב הנפקות ציבוריות גלובליות



המקור: משרד האוצר ועיבודי בנק ישראל.

ניתוח הרכב המטבעות של רכיב הנפקות הציבוריות הגלובליות¹⁵ בחוב החיצוני ברוטו במט"ח מראה כי מאז פרוץ הקורונה חל שינוי בהרכב המטבעות של החוב, תוך העדפה להגדלת משקל אגרות החוב הדולריות על חשבון אגרות חוב במטבע אירו. בשנות המלחמה (החל מהרביע האחרון של שנת 2023), מגמת השינוי בהרכב המטבעות התחזקה ועיקר ההחזקות של תושבי חוץ בהנפקות ציבוריות גלובליות היא בדולר (60% בתום הרביע השני של שנת 2025). לאורך כל התקופה, ההנפקות בלירה שטרלינג וביין יפני ("אחר") היו זניחות (משקלן המצטבר כ-1%-2% מסך החזקות תושבי חוץ בהנפקות הציבוריות הגלובליות במט"ח).

4. סיכום

במהלך העשור האחרון, שני אירועים מאקרו כלכליים בולטים הגדילו באופן ניכר את ההוצאה הציבורית ואת הצורך במציאת מקורות מימון חיצוניים: משבר הקורונה בשנים 2020-2021 והמלחמה שפרצה בעקבות אירועי ה-7 באוקטובר 2023.

במהלך תקופת הקורונה נרשמה עלייה חדה ביחס החוב הציבורי לתוצר ובחוב החיצוני ברוטו של מדינת ישראל. הממשלה נאלצה להגדיל את הוצאותיה כדי להתמודד עם המשבר הבריאותי והכלכלי, לספק רשת ביטחון לעסקים ולעובדים, ולתמוך בצמיחה. כתוצאה מכך, החוב החיצוני הציבורי עלה משמעותית, אך במקביל המשקיעים המשיכו להאמין ביכולת המשק להתאושש. תושבי חוץ המשיכו להשקיע במכשירי החוב של מדינת ישראל הן ברכיב השקלי והן ברכיב מטבע חוץ ונרשמה עלייה בהחזקתם באג"ח של המגזר הציבורי ובמק"ם.

¹⁵ הניתוח נעשה עבור הרכיב העיקרי של החוב במט"ח בו היו השינויים העיקריים - הנפקות ציבוריות גלובליות במט"ח.

לעומת זאת, תקופת המלחמה שהחלה בסוף 2023 הביאה עמה אתגרים אחרים. ההוצאות הביטחוניות והאזרחיות הגבוהות הובילו להמשך עלייה ביחס החוב הציבורי לתוצר, עד כדי התקרבות למוצק של מדינות ה־OECD בזמן שבמדינות אלו ניכרה דווקא מגמת ירידה או התייצבות.

בתחילת המלחמה נרשמה ירידה זמנית בחוב החיצוני ברוטו, אך בשנת 2025 חל שינוי מגמה והחוב החיצוני ברוטו עלה שוב, לרמות הקרובות לשיא ההיסטורי.

התנהגות תושבי החוץ בתקופה זו הייתה מורכבת. בזמן שבאג"ח הממשלתיות הגלובליות שהונפקו במט"ח הם המשיכו להחזיק ולהשתתף בגיוסים באופן יציב, ברכיב השקלי נרשמו מימושים משמעותיים בתחילת המלחמה. עם זאת, בשנת 2025 ניכרה חזרה הדרגתית של משקיעים זרים לשוק השקלי, אם כי בהיקפים מתונים יותר. ההחזקות באג"ח ממשלתיות שקליות נותרו יציבות יחסית, ואילו ההחזקות במק"ם נותרו ברמות שלפני הקורונה.

הרכב החוב החיצוני במט"ח השתנה אף הוא בתקופת הקורונה ובתקופת המלחמה. חל גידול באג"ח גלובליות במט"ח בהשוואה לירידה באג"ח בערבות ממשלת ארה"ב. מדובר בשינוי מהותי בהרכב ביחס ל-2015. הקורונה והמלחמה האיזו את המגמה כאשר אג"ח גלובליות היו כלי הגיוס המרכזי.

בתקופת הקורונה, הייתה העדפה לחוב במטבע דולר על חשבון מטבע אירו. המלחמה חיזקה את ההעדפה לאג"ח הדולריות. בתקופת הקורונה, חלה הארכה משמעותית של מח"ם החוב בעקבות גיוסים לטווחים בינוני/ארוך. בתקופת המלחמה, המח"ם אומנם התקצר אך נותר ארוך בהרבה לעומת 2015-2019.

נספח – מאפייני מכשירי חוב בחוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי

החוב החיצוני ברוטו של המשק כלפי חו"ל (External Debt) מוגדר כסך התחייבויותיו (המגזרים הציבורי, הפרטי והבנקאי) לתושבי חוץ באמצעות מכשירי חוב בשקלים ובמטבע חוץ. להלן המאפיינים המרכזיים של מכשירי החוב בחוב החיצוני ברוטו של המגזר הציבורי.¹⁶

• החוב החיצוני ברוטו בשקלים המגזר הציבורי

החזקות תושבי חוץ בחוב בשקלים של המגזר הציבורי מהווה חלק מן החוב החיצוני ברוטו ומתייחס להחזקתם באגרות חוב ממשלתיות הנקובות בשקלים ובמק"ם (מלווה קצר מועד). הגיוס המקומי הסחיר הינו אפיק הגיוס המרכזי של ממשלת ישראל. הגיוס הממשלתי (אגרות חוב ממשלתיות שהונפקו בבורסה לניירות ערך בתל אביב) נשען על שלושה אפיקים מרכזיים: אפיק שקלי; אפיק צמוד מדד ואפיק בריבית משתנה. הגיוס הממשלתי בחוב המקומי מוטה לאפיק השקלי. נוסף לאגרות החוב של ממשלת ישראל, החוב כולל גם מק"ם (מלווה קצר מועד). הנפקת מק"ם על ידי בנק ישראל היא ללא ריבית (אפס קופון). המק"ם נסחר אף הוא בבורסה לניירות ערך בתל אביב. אגרות החוב הממשלתיות מונפקות לטווחי אשראי ארוכים יחסית של כ-5 שנים ומעלה, כאשר המק"ם של בנק ישראל מונפק לטווח אשראי של שנה או פחות. בשנת 2010 MSCI (Morgan Stanley Capital International), שינתה את הסיווג של ישראל ל"שוק מפותח (Developed Market)" במדד MSCI. שינוי זה נכנס לתוקף ביוני 2010. בעקבות שינוי זה גופים מוסדיים בינלאומיים החלו לקנות מכשירי חוב של מדינת ישראל כחלק מתיק ההשקעות במדד. החל מינואר 2003, אין הגבלות על פעילות תושבי חוץ בהשקעות בישראל. בשנת 2011 ושוב בשנת 2017 החל בנק ישראל, לצורך השגת היעדים במדיניות המוניטרית ובמדיניות מטבע חוץ להגביר את דרישות הדיווח בעסקאות החלפת מטבע ונגזרי מטבע. החוב החיצוני ברוטו בשקלים אמור לכלול, לפי ההגדרות הבינלאומיות, גם החזקות של תושבי חוץ במכשירי חוב של הממשלה הרחבה (לרבות רשויות מקומיות ומוסדות לאומיים), אולם חוב זה מאופס בפועל.

• הנפקות ציבוריות גלובליות במט"ח

החוב החיצוני ברוטו במכשירי חוב זה הינו החזקות תושבי חוץ בהנפקות חוב ציבוריות של ממשלת ישראל במט"ח בשווקים הבינלאומיים. הנפקות החוב הציבוריות הגלובליות נועדו לשרת שלוש מטרות אסטרטגיות: גיוון מקורות המימון בזמני שגרה ויכולת מימון מוגברת בעתות חירום, הרחבת בסיס המשקיעים באג"ח ממשלתיות וחשיפת המשק הישראלי למשקיעים זרים. בשנים 1995-2025 ביצעה מדינת ישראל 28 הנפקות ציבוריות בשווקים הגלובליים- בארה"ב, באירופה, בטאיוואן וביפן. מדינת ישראל גם מבצעת הנפקות פרטיות למשקיעים אסטרטגיים, בעקבות ביקוש מצד המשקיעים. ההנפקות הפרטיות מתבצעות גם כהרחבה (Tapping) של סדרות אג"ח קיימות שהונפקו בשווקים הבינלאומיים. החוב בגין הנפקות ציבוריות גלובליות במט"ח של מדינת ישראל מורכב מהמטבעות הבאים¹⁷: דולר, אירו, לירה שטרלינג ויין יפני.

• הנפקות בערבות ממשלת ארצות הברית

באפריל 2003 אישר הקונגרס בארצות הברית תכנית בת שלוש שנים למתן ערבויות לממשלת ישראל לטובת גיוס חב בהיקף של עד 9 מיליארד דולר בערך נקוב. ארצות הברית מעניקה ערבות מלאה על תשלומי הקרן והריבית של האגרות שישאל מנפיקה באמצעות תכנית זו ולכן הן נהנות מדירוג אשראי דומה לדירוג האשראי של ארצות הברית. התכנית הוארכה מספר פעמים ע"י הממשל האמריקני, לאחרונה בדצמבר 2022, עד שנת 2028. במסגרת תכנית הערבויות הנפיקה מדינת ישראל בשנים 2003-2004 אגרות חוב בערך נקוב של 4.1 מיליארד דולר. ממשלת ישראל לא השתמשה בתכנית הערבויות מאז נובמבר 2004. אגרות חוב בערבות ממשלת ארה"ב הינן בדולר בלבד. מכשיר זה הינו מכשיר חוב סחיר, אולם ההנחה היא כי החוב מוחזק במלואו ע"י תושבי חוץ.

¹⁶ למידע נוסף – ראו עבודה בתחום המתודולוגיה הסטטיסטית והמידע הכללי ויישומן בבנק ישראל: מדידת החוב החיצוני של המשק מול חו"ל (2017) ואת דוח החוב השנתי של משרד האוצר לשנת 2024.

¹⁷ החוב שמדינת ישראל הנפיקה בריאל ברזילאי צמוד דולר נחשב כחלק מן החוב הדולרי.

- **גיוסים באמצעות ארגון הבונדס**

ארגון הבונדס (State of Israel Bonds) מהווה פלטפורמה לגיוס חוב לא סחיר במט"ח מיהדות התפוצות. הגיוס באמצעות הבונדס מאפשר להרחיב את בסיס המשקיעים ולגוון את מקורות הגיוס של ממשלת ישראל. החוב במט"ח של ארגון הבונדס מורכב מהמטבעות הבאים: דולר ארה"ב, אירו, לירה שטרלינג ודולר קנדי. מכשיר זה הינו מכשיר חוב לא סחיר ולכן מלוא החוב גויס ממלווים תושבי חוץ.

- **הלוואות ממשלות זרות, מוסדות בינלאומיים ותאגידים פיננסיים זרים**

קיימת יתרה נוספת של חוב לא סחיר במטבע חוץ המורכבת מהלוואות ממשלות זרות; מוסדות בינלאומיים, בנקים בחו"ל וקרנות דו לאומיות.¹⁸ ההלוואות נלקחו במטבע דולר או באירו ומלוא החוב גויס ממלווים תושבי חוץ.

¹⁸ בעבודה זו הוחלט שלא להתייחס בנייתוח החזקות תושבי חוץ בחוב החיצוני ברכיב "הקצאת זכויות מיוחדות SDR" כרכיב התחייבותי, היות ורכיב זה מגובה במקביל מול נכסי רזרבה של בנק ישראל ומהווה מרכיב אקסוגני לחוב.