

ירושלים, ג' בתמוז, תשפ"ג  
22 ביוני 2023



**בנק ישראל**  
דוברות והסברה כלכלית

הודעה לעיתונות:

## **הרצאת הנגיד בכנס האגודה הישראלית לכלכלה לשנת 2023**

**נגיד בנק ישראל, פרופ' אמיר ירון, נשא היום דברים בפתיחת הכנס השנתי ה-39 של האגודה הישראלית לכלכלה, שנערך בפקולטה לניהול ע"ש קולר באוניברסיטת ת"א.**

מצורף הנאום במלואו והמצגת שליוותה את הדברים.

שלום לכולם,

אני שמח לפתוח את הכנס השנתי ה-39 של האגודה הישראלית לכלכלה, כאן בבית הספר לניהול באוניברסיטת תל אביב. אני תמיד שמח לחזור לאוניברסיטת תל אביב, המקום הראשון בו למדתי לכלכלה ומימון.

ההרצאה שלי היום תעסוק במערכת הבנקאות. אבקש להציג ניתוח מעט אנליטי, אך עדיין אקטואלי, של מערכת הבנקאות, בסוף, אציג מעט נתונים על ישראל ואומר כמה מילים על המצב הנוכחי.

בטרם אתחיל, אבקש לומר מספר מילים בנוגע לחשיבותה של המערכת הפיננסית בכלל, וזו הבנקאית בפרט.

המערכת הפיננסית היא "שמן המנוע" של הכלכלה הריאלית. מחקרים רבים, כמו של רוס לוויין ואחרים, הראו כי קיים מתאם חזק וחיובי בין רמת הפיתוח הפיננסי של המשק, לבין הצמיחה הכלכלית וההשקעה. במשק בעל שוק הון מפותח הקצאת המקורות וזרימת האשראי למימון הפעילות הריאלית תהיה יעילה יותר, תוביל לחלוקת סיכונים אופטימאלית יותר ולעלויות מימון זולות יותר.

לפעילותה התקינה של המערכת הפיננסית, ולמערכת הבנקאית בפרט, חשיבות מכרעת לקיום הכלכלה וצמיחתה. מערכת זו, מייצרת זירת מפגש בין חוסכים ולווים ובכך היא מאפשרת הקצאת מקורות יעילה יותר במשק. כך לדוגמה המערכת הפיננסית מאפשרת את מה שאנחנו הכלכלנים מכנים "החלקת צריכה": מפגש בין אלו המבקשים לצרוך פחות בהווה ויותר בעתיד – "חוסכים" דוגמת בעלי הפיקדונות והנכסים הפיננסיים, לבין לווים המוכנים להחליף את הצריכה העתידית שלהם בצריכה בהווה.

אפתח בהצגת מודל TEXTBOOK למערכת הבנקאות שרובכם ודאי מכירים ממבוא לכלכלה. לאחר מכן אראה ספרות יותר עדכנית המראה כי התחזית הנגזרת מהמודל הנאיבי אינה הולמת את הנתונים. אחר כך אראה את ההסבר האלטרנטיבי – שפותח אגב על ידי אחד מהתלמידים שהיו לי בוורטון – והפך למקובל בשנים האחרונות להבנת המנגנון הבסיסי של מערכת הבנקאות.

לאחר מכן אראה כיצד המודל עשוי לשפוך מעט אור גם על המשבר האחרון שראינו במגזר הבנקאות בארה"ב, ולבסוף אראה כי בניגוד לארה"ב – מודל מערכת הבנקאות בישראל שונה מהמודל בספרות. לבסוף אדבר מעט על הסיבות ועל ההשלכות של השוני בישראל.

נתחיל מהסבר פשוט על פעילות של בנק מסחרי. בואו נחשוב על מאזן בסיסי של בנק. הבנקים מקבלים מהציבור פיקדונות, וזו ההתחייבות הבסיסית שלהן. במקביל, הבנקים מעניקים אשראי לציבור – בין אם באמצעות הלוואות או באמצעות רכישת אגרות חוב וניירות ערך. כפי שאני מניח רובכם מכירים את המוטו של המודל הבסיסי של בנקים – "Borrow short and lend long". לכן, לרוב, פיקדונות נוטים להיות בעלי אופי קצר יחסית – שנים בודדות. זאת בעוד המח"מ – משך החיים הממוצע – של האשראי נוטה להיות ארוך יותר. תחשבו למשל על הלוואות לדיור או לקניית רכב – אלו לרוב נפרסות על שנים רבות (שקף 4).

התופעה הזו, המכונה באנגלית "Maturity transformation" היא מאפיין חשוב של המערכת הבנקאית לכלכלה כולה: היא מאפשרת תיווך בין לווים הזקוקים לכסף לטווח הארוך, לחוסכים לטווח הקצר.

הרווח של הבנק, במודל הפשוט הזה, נובע מפערי ריביות: הריבית על הנכסים, כלומר על האשראי, גבוהה יותר מאשר הריבית על ההתחייבויות, כלומר על הפיקדונות. הפער הזה, מכונה "הכנסות ריבית נטו", ובאנגלית "NET INTEREST MARGIN" מהווה את מקור הרווח העיקרי של המערכת הבנקאית. במציאות ישנם אלמנטים נוספים לרווח כמו עמלות, תיק הנוסטרו של הבנק, והכנסות אחרות שאינן מריבית. כפי שאמרתי, בכדי שהמודל הפשוט הנ"ל יוביל לרווח חיובי עבור הבנק, הריבית על הנכסים צריכה להיות גבוהה מזו על ההתחייבויות. בשנים רגילות, עקום התשואות, המבטא את הבנצ'מארק של שערי הריבית במשק לטווחי זמן שונים - עולה, כך שהריבית על נכסים ארוכים נוטה להיות גבוהה מהקצרים, מה שתואם ריבית גבוהה יותר על נכסים מהתחייבויות הבנק. בגרף אתם יכולים לראות את עקום התשואות בארה"ב כפי שזה היה ב-2018, טרם משבר הקורונה. כך נראה עקום תשואות "נורמלי".

כעת אתם יכולים לראות את עקום התשואות כפי שהוא היום בארה"ב (שקף 5). ניתן לראות כי העקום כולו עלה, וכי כעת הריבית הקצרה, גבוהה יותר – בצורה משמעותית – מזו הארוכה. מקובל לחשוב כי תופעה זו, המכונה "היפוך העקום" מרמזת על כך שהשוק צופה האטה או אף מיתון של הפעילות הכלכלית בטווח הזמן הקרוב, מה שידרוש הורדת ריבית בהמשך. במצב כזה, הריבית לטווח הקצר גבוהה יותר מזו לטווח הארוך. לפי מה שהסברתי לפני רגע, מצב כזה עשוי להיות בעייתי עבור הבנק, שכן הוא מחזיק נכסים ארוכים שכעת השווי שלהם – **בשוק** – נמוך יותר מהריבית לטווח הקצר, שהוא עשוי להידרש לשלם למפקידים שלו. כלומר, לפי המודל הפשוט, רווחיות המערכת הבנקאית נוטה להיות מאד רגישה לשינויים בריבית, ובפרט ל"היפוך" העקום.

אלא, שהנתונים מראים שזה לא מתקיים (שקף 6): בשני האיורים המוצגים אתם יכולים לראות כיצד רווחי הבנקים מריבית – ההכנסות מריבית נטו, כלומר ההכנסות מריבית על הנכסים בניכוי ההוצאות על ריבית על ההתחייבויות אינם רגישים לא לריבית הקצרה – האיור השמאלי, ולא לשיפוע העקום, באיור הימני. העובדה הזו, שכאשר היא הוצגה לראשונה הייתה די מפתיעה, העלתה מספר שאלות. ההשאלה הבסיסית היא כיצד הכנסות הבנקים נטו מריבית "אדישות" לשינויים בריבית ובעקום. מה המודל העיסקי של הבנקים המאפשר להם את החשיפה הנמוכה הזו לשינויים בריבית (שקף 7)? בנוסף, נרצה לשאול האם ייתכן שישנה שונות בין מדינות שונות במבנה העסקי של המערכת הבנקאית, וכיצד עליית הריבית בסייקל הנוכחי הובילה למשבר במספר בנקים לא קטנים בארה"ב – למרות ה"אדישות" הזו. שאלות אלו, ואחרות, גרמו לרבים לחשוב על מודל אלטרנטיבי לזה הפשוט אותו הצגתי בהתחלה.

כעת אבקש להציג מודל המתמודד עם הממצא האמפירי שהראתי. המודל נוסח על ידי איתמר דרכסלר, אלכסיי סבוב ופיליפ שנבל, ופורסם במספר ג'ורנלים. המודל פותח בהנחה כי לבנקים יש כוח שוק על הפיקדונות – Deposit Franchise – שכן אנשים לא נוהגים להעביר את הפיקדון שלהם מבנק לבנק לעיתים קרובות, ממספר סיבות – מודעות נמוכה, עלות מעבר, והעדפת שירותים אחרים שמעניק להם הבנק (שקף 9). העובדה הזו גורמת להם "לוותר" מעט על ריבית הפיקדונות, ומאפשר לבנק שלא להעלות את ריבית הפיקדונות במלוא עליית הריבית במשק, ובכך להגדיל את ההכנסות מריבית נטו – Markdown.

את הרגישות של בעלי הפיקדונות לשינויים בריבית הבנק המרכזי מכנים "Deposit Beta". ככל שה-"Deposit Beta" גבוהה יותר, הציבור ידרוש הצמדה גבוהה יותר בין ריבית הבנק המרכזי לריבית הפיקדונות שלהם, ולהפך. לכן, Deposit Franchise גבוה, כלומר כוח שוק גבוה על הפיקדונות, מייצר "Deposit Beta" נמוך, כלומר רגישות נמוכה של הפיקדונות לשינויי ריבית. כלומר, צד ההוצאות מריבית אינו רגיש יחסית לשינויים בריבית הקצרה. בנוסף, החזקת Deposit Franchise מייצרת הוצאות אחרות (שאינן מריבית): החזקת סניפים, פרסום, מכירות וכו'. כלומר גם ההוצאות האחרות של הבנקים אינן רגישות לתנודות בריבית.

כדי לא להגיע למצב שצד ההוצאות שלהם אינו רגיש לריבית, וצד ההכנסות כן, כלומר בכדי "לגדר" את צד ההכנסות מסיכוני ריבית, הבנקים רוכשים נכסים (אשראי, אג"ח) לתקופה ארוכה בריבית קבועה כמו אגרות חוב ארוכות או משכנתאות בריבית קבועה. נכסים אלו – ככל שמחזיקים אותם עד לפדיון – אינם חשופים לשינויים בריבית, וכך, גם צד הנכסים וגם צד ההתחייבויות אינם רגישים לשינויים בריבית. כך ניתן להסביר מדוע ההכנסות מריבית נטו אינן רגישות לשינויים בריבית. דרכסלר ושות' מראים כי ככל שלבנקים יש בטא גבוהה יותר, הם מחזיקים נכסים קצרים יותר. ולהפך: בטא נמוכה מאפשרת לבנקים להחזיק נכסים לתקופות ארוכות יותר, שכן הם פחות מוטרדים מסיכוני ריבית (שקף 10).

כעת, אני רוצה להתייחס בקצרה למה שקרה בארצות הברית בחודשים הראשונים של השנה. אני מניח שכולכם קראתם על נפילתם של מספר בנקים, שנבעה בין היתר מעליית הריבית (שקף 11). אבל אם המודל של דרכסלר ושות' אכן מתקיים נשאלת השאלה מדוע לפתע הבנקים כן גילו רגישות לשינויים בריבית, והגיעו לחדלות פירעון. התשובה, כפי שאסביר, איננה נובעת מ"באג" במודל, אלא מ"פיצ'ר" שלו. המודל של Deposit Franchise מסביר מדוע בנקים מגודרים, פחות או יותר,

מסיכוני ריבית, אך מאפיין חשוב שלו הוא חשיפה יחסית מוגברת לסיכוני נזילות (שקף 12). אסביר את הנקודה הזו באמצעות מה שקרה בארה"ב. ה-FED, כמו בנקים מרכזיים רבים, העלה בחדות את הריבית בשנה וחצי האחרונה, בכדי להתמודד עם האינפלציה. עליית הריבית מורידה את ה"שווי ההוגן", כלומר את שווי נוכחי בשוק של נכסים בריבית קבועה, ובפרט את שווי הנכסים ארוכים שהחזיקו הבנקים. באופן בסיסי, פגיעה בשווי ההוגן לא אמורה להשפיע משמעותית על הבנקים: כל עוד הם יכולים להחזיק את הנכסים עד למועד הפדיון – הם יממשו אותם באותה נקודת הזמן, בשווי המקורי שלהם.

הבעיה מתחילה כאשר הבנקים נדרשים לנזילות. ככל שלקוחות רבים יותר מבקשים למשוך פיקדונות, היכולת של הבנקים לשמר את הלקוחות באמצעות העלאת ריבית הפיקדונות נמוכה יותר, שכן הם מחזיקים נכסים רבים יותר בריבית קבועה, ואין להם את הנזילות הנדרשת. ככל שמתפתחת דינמיקה של ריצה אל הבנק הבנק זקוק לנזילות ונאלץ לממש את נכסיו בשוק בהווה, ולכן להתחשב בשווי ההוגן, מה שמוריד את שווי הנכסים במאזן וחושף את הבנק למצב של חדלות פירעון.

מכיוון שכל "שחקן", בעל פיקדונות, מודע לכך – הוא יעדיף להיות הראשון שבורח מהבנק, וזוכה לקבל את הפיקדונות שלו. הדינמיקה הזו כשלעצמה מעצימה את מהירות והיקף הריצה אל הבנק. ככל שישנם שינויים טכנולוגיים כמו בנקאות דיגיטלית המאפשרת משיכה מהירה של פיקדונות, ורשתות חברתיות ה"מסייעות" לייצר דינמיקה מהירה יותר של ריצה, התופעה מתעצמת. זה, על קצה המזלג, מה שקרה בארצות הברית ברבעון הראשון של השנה. בשקף הנוכחי אתם יכולים לראות סימולציה, המראה מה קורה לשווי של בנק, בסיטואציה שתיארתי, ככל שהוא לא מעריך נכונה שני גורמי סיכון עיקריים (שקף 13).

גורם הסיכון הראשון הוא הבטא של הפיקדונות: בנק יכול להעריך שהבטא עומדת על  $X$ , ובכך לאפשר לעצמו להחזיק נכסים ארוכים בגובה של  $1 - X$  מסך שווי הנכסים, ועדיין להיות מוגן מסיכון הריבית. גורם סיכון שני הוא קצב זרימת הפיקדונות אל המערכת, שאינו תלוי בריבית. בנקודת המוצא הבנק מעריך כי כמות הפיקדונות היא דביקה במידה מסויימת, כלומר קצב עזיבת הפיקדונות הוא נמוך. בסימולציה הנוכחית, אנחנו רואים על ציר ה- $Y$  מה קורה לשווי השוק, או המניה, של הבנק בתרחישים שונים בהם הבנק טועה ביחס לשני גורמי הסיכון הללו, ככל שריבית הבנק המרכזי עולה – מה שמופיע על ציר ה- $X$ . כפי שניתן לראות, ככל שהטעות של הבנק בנוגע לבטא של הפיקדונות ולקצב העזיבה שלהם גדולה יותר – הפגיעה בשווי השוק של הבנק גדולה יותר במידה וריבית הבנק המרכזי עולה.

כדי לחדד את גורם הסיכון השני – הערכת חסר של קצב משיכת הפיקדונות, עלינו להיזכר כי בעבר, ריצה אל הבנק דרשה הגעה פיזית לבנק, ומשיכה פיזית של הכספים, היום – הכל יכול להיעשות בלחיצת כפתור. (שקף 14). בנוסף, לרשתות החברתיות תרומה ניכרת בהאצת הדינמיקה של הריצה כשהיא מתחילה. לשם המחשה בצד שמאל ניתן לראות השוואה בין שווי שוק של שתי קבוצות בנקים בארה"ב: אלו אשר היקף הציוצים בנוגע אליהם לטוויטר היו גבוהים, לנמוכים. הניתוח לקוח מתוך מחקר טרי שנעשה סביב הנושא הזה: "Social Media as a Bank Run Catalyst". המודל של דרלכסר מחדד נקודה חשובה לגבי תופעת הריצה אל הבנקים, אף שזו הייתה ידועה

ומוכרת עשרות שנים קודם. גם במידה ובנקים מחזיקים נכסים ארוכים, כל עוד אלו בריבית משתנה, אזי החשש לריצה נמוך משמעותית: בעלי הפיקדונות לא מאד מודאגים מעלייה בריבית שתשחק את שווי הנכסים – שכן אלו צמודים לריבית. הקביעה כי בנקים מחזיקים נכסים בריבית קבועה – היא זו שמייצרת את החשש של המפקידים שהבנקים יאלצו לממש את הנכסים בשווי נמוך, ובכך מגדילה את ההיתכנות לריצה.

לסיכום עד כה, ראינו כי המודל הפשוט של בנקאות אינו תואם לממצא האמפירי בנוגע ליציבות ההכנסות מריבית נטו של הבנקים ביחס לריבית במשק. הצגנו מודל אלטרנטיבי שבכוחו להסביר את התופעה של גידור סיכוני הריבית, וראינו כי הוא מציג חשיפה לסיכון אחר: סיכון נזילות (שקף 15). מהמודל נגזר כי בנקים נוטים להחזיק נכסים ארוכים בריבית קבועה, וכי הם אינם "ממהרים" להעלות את הריבית על הפיקדונות כאשר ריבית הבנק המרכזי עולה.

כעת, אני רוצה לעבור למצב בישראל, ונראה כי המצב הוא למעשה הפוך (שקף 16). ראשית, ניתן לראות כי התופעה שראינו קודם בארה"ב – תקפה גם בישראל: ההכנסות מריבית נטו של הבנקים יחסית אינם רגישים לשינויים בריבית בנק ישראל (שקף 17). אמנם ניתן לראות בקצה עלייה בשנת 2022, ואנחנו גם יודעים שהייתה עלייה נוספת ב-2023, זוהי נקודה שאתייחס אליה בהמשך. ניתן לראות זאת משמאל לאורך זמן, ומימין בקרוס-סקשן של מדינות על בסיס רגרסיה של ההכנסות מריבית נטו על שינוי בריבית הבנק המרכזי. המקדם המתקבל עבור ישראל נמוך במעט מהממוצע במדינות המדגם.

כעת אבקש להראות כי מודל Deposit Franchise שראינו קודם אינו יכול להסביר את התופעה הזו בישראל. ראשית, כאן ניתן לראות את אותה רגרסיה – אך הפעם בנפרד: פעם אחת על צד ההכנסות מריבית בצבע כחול, ופעם שניה על צד הוצאות הריבית בצבע כתום (שקף 18). ניתן לראות כי המקדם בשתי הרגרסיות הללו גדול בהשוואה בין לאומית. כלומר העובדה שהכנסות מריבית נטו בישראל אינן רגישות לשינויים בריבית לא נובעת מחוסר השפעה של הריבית על צד ההוצאות וצד ההכנסות. אלא להפך: מהשפעה די גדולה, אבל בסדרי גודל דומים על שניהם, המקזזים במידה רבה אחד את השני. ניתן לראות זאת באיור הבא המציג את גובה ריבית הפיקדונות לתקופות שונות, ביחס לריבית הבנק המרכזי. ניתן לראות מימין כי מידת התמסורת של ריבית בנק ישראל לריבית הפיקדונות גבוהה בממוצע ועומדת על כ-70%, אך עם שונות לא מבוטלת בין מגזרי הפעילות השוני וטווחי הזמן השונים. זאת לעומת תמסורת נמוכה בצורה משמעותית בארצות הברית העומדת על כ-30% בלבד, כפי שניתן לראות באיור השמאלי. אגב, הממוצע ההיסטורי של ה-deposit beta עומד על כ-0.3 בארה"ב, כלומר תמסורת של 30% מריבית הבנק המרכזי לריבית הפיקדונות (שקף 19).

כאן אבקש לעצור רגע ולחדד נקודה חשובה: אין ספק כי ישנו שיפור מסוים בתמסורת בין ריבית בנק ישראל לבין ריבית הפיקדונות. בהשוואה לארה"ב כפי שניתן לראות בשקף – והדבר גם נכון למספר מדינות נוספות – היא אף בולטת לחיוב. השיפור נזקף גם למהלכים שנקט בנק ישראל לרבות הנפקת מק"מים בתדירות גבוהה יותר והנגשת המידע על ריבית הפיקדונות בבנקים השונים באופן שקוף ופשוט. אני מצפה שתהליך זה ימשיך ביתר שאת. מקודם הראיתי שקף המראה כי לאורך זמן ההכנסות מריבית נטו יציבות. עם זאת, בשני הרבעונים האחרונים אנחנו מזהים עלייה חדה יחסית בהכנסות מריבית נטו. הדבר נובע ממספר סיבות, ביניהן היקפי האשראי הגבוהים

הצמודים למדד המחירים, הקצב המהיר של עליות הריבית שהתגובה של הציבור אליו הייתה איטית יותר, והתמסורת לאשראי שהייתה גבוהה מהתמסורת לפיקדונות.

**בהקשר הזה, אני מניח שרובכם שמעתם בתקשורת לפני מספר ימים כי נפגשתי עם מנהלי הבנקים. בפגישה, אמרתי בצורה ברורה כי על המערכת הבנקאית, שהציגה רווחיות גבוהה ברבעונים האחרונים, לבחון בצורה אקטיבית כיצד למצוא את האיזון הנכון וההוגן יותר בין ההכנסות מריבית להוצאות הריבית, בפרט בתקופה מאתגרת בה אנו נמצאים.**

לענייננו – מהשקף ניתן לראות שהריבית על הפיקדונות בישראל עולה באופן דומה יותר לריבית הבנק המרכזי יותר מאשר בארה"ב. מכך ניתן להסיק כי, בישראל, ה-deposits beta גדול יותר. מהצד השני, בשקף הנוכחי אתם יכולים לראות השוואה בין מדינות אירופה לישראל בנוגע לשיעור האשראי בריבית משתנה מתוך סך האשראי. הריבית המשתנה באיור היא כזו הצמודה לריבית המרכזי, או כזו המשתנה בתדירות של פחות משנה (שקף 20).

כפי שאתם רואים – ישראל ממוקמת במקום גבוה עם כ-90% מיתרות האשראי – ללא אוברדרפט – שנלקחו בריבית משתנה. רובה הגדול אגב, בריבית "פריים", כלומר זו הצמודה לריבית בנק ישראל. בנוסף, אם נקפוץ לרגע חזרה לשקף 17 – נראה כי מדינות כמו שוודיה שהופיעו בחלק השמאלי של האיור לצד ישראל, כלומר בגמישות גדולה יותר של ריבית האשראי לריבית הפיקדונות – מופיעות כעת לצידה גם כן בשיעור הגדול של אשראי בריבית משתנה. זה כמובן לא במקרה: ככל שיתרות האשראי הצמודות לריבית משתנה גדולות, אז בהגדרה הכנסות הריבית גדלות עם עליית הריבית.

כאן גם המקום להעיר על נקודה מעניינת. באיור הנוכחי אנחנו רואים איור דומה לזה הקודם – שיעור יתרות האשראי הצמוד לריבית משתנה, אך בחיתוך של אשראי לדיור בלבד, כלומר משכנתאות (שקף 21). כאן ניתן לראות כי ישראל בולטת עוד יותר. לעובדה שבישראל חלק גדול מהאשראי ניתן בריבית משתנה, ובפרט כזה הצמוד לריבית בנק ישראל ("פריים") מספר השלכות. בין היתר, כל העלאת ריבית מורגשת בצורה חזקה הרבה יותר על ידי ציבור הלווים, ובפרט נוטלי המשכנתאות, שכן השינוי הוא לא רק על האשראי החדש שיינתן מכאן והלאה, אלא על חלק גדול מאד על האשראי הקיים.

בהקשר הזה אומר כי העלאת הריבית היא כלי כואב אך הכרחי בכדי למגר את האינפלציה, והתייקרות המשכנתאות היא חלק בלתי נמנע מהכאב הזה – כאב שאנחנו מבינים, בוחנים ומתכללים כל עת. בנוסף, ניתוח שהראיתי בעבר במספר מקומות הראה כי הנחישות שבנק ישראל נוקט במדיניות המוניטרית, תורמת – בין היתר – בראייה רב תקופתית גם לריסון העלייה בהחזר על המשכנתאות שהיה נגרם לולא העלאת הריבית.

אז ראינו כי בישראל המצב שונה מהותית מבארה"ב, שם המנגנון שמייצב את ההכנסות מריבית נטו ביחס לריבית הוא נכסים ארוכים בריבית קבועה, ורגישות נמוכה של הפיקדונות לריבית (שקף 22). בישראל, לעומת זאת, רגישות ריבית הפיקדונות גבוהה, והיקף הנכסים המוחזקים על ידי הבנקים בריבית קבועה – נמוך. כך שישראל דורשת הסבר אחר. דרך אחת להסביר את המצב בישראל היא כי הבנקים פועלים לגדר את סיכון הריבית דרך מתן אשראי בריבית משתנה, כלומר

חלק מסיכון הריבית מושט על הלקוחות. בנוסף, לבנקים בישראל דרכים נוספות לשמר רווחיות גבוהה גם בסביבת ריבית משתנה (שקף 23). מצד שמאל אתם יכולים לראות את ההתייעלות שעברה המערכת הבנקאית בשנים האחרונות. סך ההוצאות התפעוליות ירד בצורה דרסטית, והוא עומד על כמחצית מאשר זה ב-OECD.

בנוסף, באיור האמצעי אתם יכולים לראות כי גם הוצאות השכר ירדו בצורה ניכרת, והן כבר מתקרבות לרמה של ה-OECD. בהקשר הזה מעניין לציין מחקר שפורסם לאחרונה על ידי מכון אהרן שהראה שפריון העבודה סקטור השירותים הפיננסיים עלה בצורה ניכרת בשנים האחרונות, זאת בין היתר הודות לשילוב מספר העובדים הטכנולוגיים במערכת הפיננסית.

מצד ימין אתם יכולים לראות כי רמת ההכנסות שאינן מריבית ביחס לשאר ההכנסות גבוהה, ואף כמעט כפולה, מזו שב-OECD. הירידה בנתוני הקצה מעודדת אך נובעת גם מסיבות טכניות. בנוסף, מקור רווחיות נוסף עבור הבנקים הוא יתרות העו"ש הגבוהות שאינן נושאות ריבית. בגרף הנוכחי אתם יכולים לראות את סך היתרות של כל הפיקדונות במערכת הבנקית, כאשר בכתום אתם רואים את יתרות העו"ש (שקף 24). ניתן לראות באיור כי פיקדונות הציבור השיקליים במערכת הבנקאית עומדים על 1.4 טריליארד שקלים, מתוכם למעלה מ-500 מיליארד נמצאים בחשבונות העו"ש.

יתרות אלו לא מניבות בדרך כלל ריבית למפקידים אך מניבות הכנסות ריבית לבנק. גם בנושא זה אמרתי עוד לפני למעלה מחודש לנציגי המערכת הבנקאית כי עליהם לנהוג בהוגנות, ובחשיבה אסטרטגית ארוכת טווח, ולהאיר את עיני הלקוחות לכך שהם יכולים לשים את הכסף בפיקדונות נושאי ריבית – ככל שאינם זקוקים לנזילות גבוהה, ולתת להם את האפשרות ליהנות גם מהיתרונות הנלווים לסביבת הריבית הגבוהה.

לסיכום, ראינו את המודל הבסיסי, אשר אינו מצליח להסביר מדוע הכנסות הריבית נטו של הבנקים אינן רגישות לריבית במשק, לאחר מכן ראינו את מודל Deposit Franchise, המסביר בצורה די טובה את המנגנון כפי שהוא בארה"ב ובמדינות נוספות (שקף 25). הצגנו את הטרייד-אוף שהמודל הזה מייצר בין גידור סיכוני ריבית לגידור סיכוני נזילות, וראינו כי למעשה זה, בשילוב עם שינויים טכנולוגיים והרשתות החברתיות הוביל לנפילתם של מספר בנקים בארצות הברית.

לבסוף, ראינו כי בישראל המצב הפוך מזה שמציג המודל: התמסורת מריבית בנק ישראל לריבית הפיקדונות היא גבוהה בהשוואה בין לאומית, ואילו רובו המוחלט של האשראי הבנקאי הינו בריבית משתנה. ציינתי קודם את העובדה כי בישראל חלק גדול מהאשראי ניתן בריבית משתנה, ובפרט כזה הצמוד לריבית בנק ישראל ("פריים") מה שמוביל לכך ששינוי בריבית משפיע על חלק גדול ממלאי האשראי הקיים (שקף 26). יש לכך מספר סיבות. אחת מהן קשורה להיעדרו של שוק ריפו וריביות סמן – כמו ריבית הליבור שכולנו מכירים – מפותחים דיים.

העובדה ששווקים אלו אינם מפותחים, גורמת לבנקים להיות חשופים לסיכוני שינוי בריבית, וההצמדה לרכיב הפריים נועדה להעביר, בצורה מסויימת, חלק מהסיכון ללקוח. במידה ותתבסס בישראל האפשרות לאגח תיקי אשראי, הדבר יסיר חלק מסיכון הריבית מהמערכת הבנקאית, ולכן גם מהצרכן הפיננסי. חשוב לציין כי זו רק תרומה אפשרית אחת של האיגוח. פיתוח שוק זה יתרום לפיזור סיכונים יעיל יותר, הרחבת אפיקי ההשקעה של המוסדיים בשוק המקומי, פיתוח שוק

האשראי החוץ-בנקאי והוזלת מקורות המימון וכן אפשרות לפינוי הון במערכת הבנקאית במטרה שיוקצה, בין היתר, למימון של עסקים קטנים ובינוניים.

במשך שנים בנק ישראל פועל בכדי לקדם את שוק האיגוח בישראל. יעיד על כך בין היתר פרופסור צביקה אקשטיין שבהיותו משנה לנגיד עסק בנושא רבות. אני סבור – וכך אמרתי מספר פעמים לראש הממשלה ושר האוצר – כי חוק האיגוח עשוי להיות "GAME CHANGER" במערכת הפיננסית בישראל, ולצערי חקיקת חוק האיגוח עדיין לא הושלמה.

**אני מאחל לכולם המשך כנס פורה ומלמד.**

**תודה רבה**