

ניתוח המגמות ברוחיות המערכת הבנקאית¹



תמצית

נייר המדיניות עוסק בניתוח המגמות ברווחיות המערכת הבנקאית בישראל, במטרה לאבחן את מקורות הרווח הבנקאיים ולנתח את מנגנוני תמסורת הריבית. לצורך כך, כולל הניתוח פירוק של מרכיבי ההכנסות וההוצאות, לרבות תרומת הפיקדונות לרווחיות. כמו כן, הנייר כולל ניתוח של ההבדלים בתמסורת בין מגזרי פעילות לפי גודל עסק, קישור לצמיחת האשראי הבנקאי והשוואה לשוק האשראי החוץ בנקאי.

נייר מדיניות – דצמבר 2025

עיקרי הדברים

■ מקורות הגידול ברווחיות

העלייה ברווחי הבנקים מאז מרץ 2022 נובעת במידה רבה מהתרחבות המרווח מקבלת פיקדונות: עליית ריבית בנק ישראל הגדילה את הכנסות הריבית על האשראי הבנקאי, בעוד שההתאמה בריבית על פיקדונות הציבור הייתה חלקית.

■ הבדלים בין מגזרים

עליית הריבית התגלגלה באופן לא אחיד בין מגזרי הפעילות: משקי בית ועסקים זעירים וקטנים הושפעו במידה גבוהה – השינוי בריבית על האשראי היה גבוה מהשינוי בריבית הפיקדונות. מנגד, במגזר העסקים הגדולים ההשפעה בנטו הייתה קטנה הרבה יותר, דבר שהתבטא גם בתמסורת מוניטרית מתונה יותר ובצמיחה גבוהה של האשראי במגזר זה.

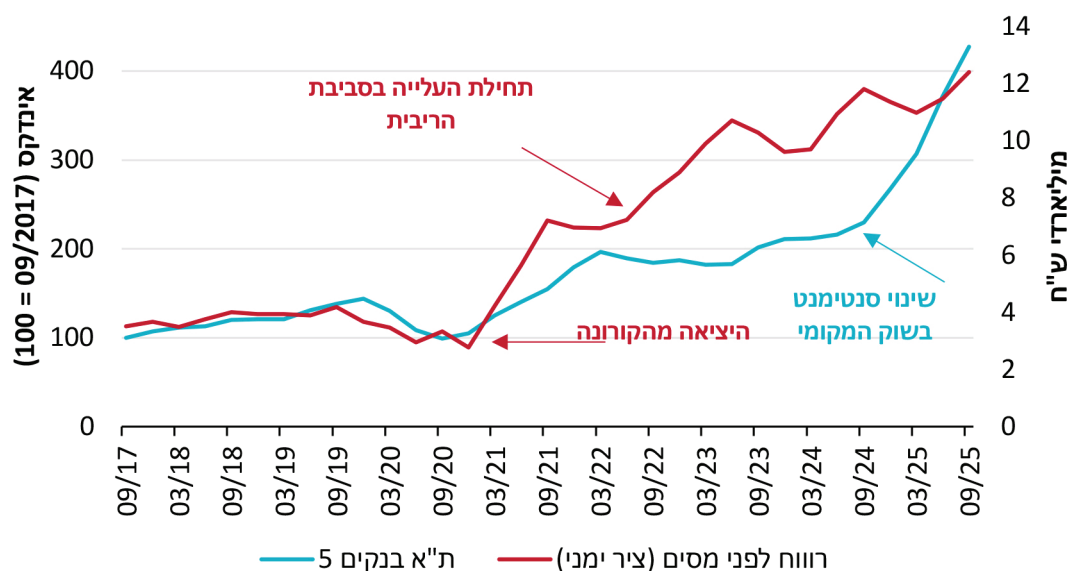
■ משמעות למדיניות

אף שהרווחיות הגבוהה נובעת במידה רבה מגורמים זמניים ולא פרמננטיים, ממצאי הניתוח מצביעים על חשיבות בחינה זהירה של צעדי מדיניות המשפיעים על המערכת הבנקאית. זאת, נוכח העובדה שהשפעות כאלה עשויות להתגלגל בעיקר למגזרים בעלי כוח מיקוח נמוך – משקי בית ועסקים זעירים וקטנים.

רקע

בעת האחרונה חלה עלייה חדה ברווחיות הבנקים הגדולים בישראל, שבאה על רקע העלייה בסביבת הריבית בישראל ובעולם. מגמה זו עומדת במרכז דיון ציבורי וכלכלי באשר למקורות הרווח ולמאפייני הפעילות של המערכת הבנקאית. במסמך זה אנו נתמקד בניתוח המגמות ומקורות הרווח של הבנקים בישראל, בפרספקטיבה ארוכת טווח, ובמסגרתה ננסה לבחון האם העלייה ברווחיות הבנקים משקפת שיפור אמיתי ומתמשך בביצועים או נובעת מגורמים מחזוריים וזמניים. המסמך אינו עוסק בשאלת הלגיטימיות של רווחיות הבנקים, אלא מתמקד במקורות הגידול ברווחיות ובהשלכות הדיפרנציאליות של תמסורת המדיניות המוניטרית בין מגזרי פעילות. את הניתוח נפתח בתרשים 1, המציג את מדד ת"א בנקים-5 לצד הרווח המצרפי לפני מס מהפעילות בישראל של חמשת הבנקים הגדולים. אפשר לראות כי בתקופה הנסקרת הרווח הרבעוני לפני מס ברמה המצרפית צמח פי יותר משלושה, זאת בדומה לעלייה במדד המניות של חמשת הבנקים הגדולים. אם מתמקדים בתרשים, אפשר לראות שמרץ 2022, תחילת העלייה בסביבת הריבית במשק, הרווח המצרפי התחיל לצמוח באופן מואץ. אף על פי כן, מדד הבנקים נותר יחסית יציב לאורך תקופה לא מבוטלת, על רקע החקיקה המשפטית והמלחמה שפרצה ב-7 באוקטובר. מספטמבר 2024, חל שינוי סנטימנט בשוק ההון המקומי, ומדד הבנקים החל להאיץ ו"להדביק" את קצב הצמיחה של רווחיות הבנקים.

תרשים 1 מדד ת"א בנקים - 5 והרווח הרבעוני לפני מס של 5 הבנקים הגדולים מהפעילות בישראל, ספטמבר 2017 – ספטמבר 2025.



1. מקור הנתונים לתרשימים: דוחות כספיים לציבור ונתוני הבורסה לניירות ערך. הנתונים בנייר מבוססים בעיקר על הדוחות הכספיים של חמשת הבנקים הגדולים.

פירוק מקורות הרווח

את ההכנסות של הבנקים ניתן לחלק לשלושה רכיבים מרכזיים:

מרווח מפעילות מתן אשראי

מרווח זה מייצג את הפער בין הכנסות הריבית לבין עלויות המימון אילו מקורות המימון של הבנק לא היו פיקדונות. כלומר, הריבית על האשראי (הכנסות מריבית) פחות עלות מימון תיאורטית (למשל, ריבית בנק ישראל בתוספת פרמיה מסוימת). המרווח מפעילות האשראי באחוזים ובמונחים אבסולוטיים מושפע מגידול ביתרת האשראי, רמת הסיכון של הלווים ורמת התחרותיות במשק.

מרווח מפעילות קבלת פיקדונות

מדובר בהכנסה שמקורה בכך שהבנקים מממנים את פעילותם בעיקר מפיקדונות. מבחינה טכנית מדובר בעלות המימון התיאורטית שצוינה לעיל פחות הריבית על הפיקדונות. כך שאם הריבית על הפיקדונות גדלה בהתאם לשינוי בריבית בנק ישראל, המרווח על הפיקדונות לא צפוי להשתנות.

הכנסות ריבית אחרות והכנסות שאין מריבית

מדובר בעיקר עמלות למיניהן (עמלות פתיחת תיק, עמלות עו"ש וכדומה), שאין צפויות להשתנות מהותית בשל השינוי בסביבת הריבית.

את צד ההוצאות אפשר גם כן לחלק – לשני רכיבים מרכזיים:

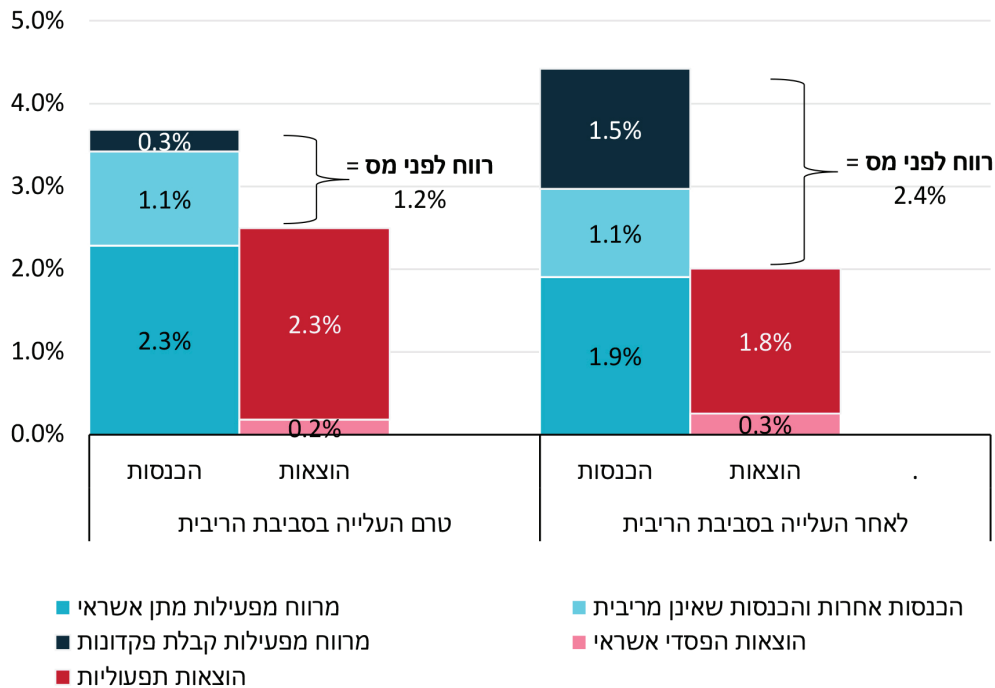
הוצאות על הפסדי אשראי

הוצאות המייצגות את רמת הסיכון של הלווים, כלומר עלות הסיכון כפי שהבנק מתמחר.

הוצאות תפעוליות

הוצאות הכוללות את עלות החזקת הסניפים, עלות כוח אדם, עלות ניהול ההלוואה וכדומה. נתמקד מעתה ברווח המצרפי של מגזרי הפעילות העיקריים, המהווים את החלק הארי מהרווח של הבנקים מסך הפעילות בישראל: משקי בית, עסקים זעירים וקטנים, עסקים בינוניים ועסקים גדולים. בתרשים 2 אנו מציגים את כל רכיבי ההכנסות וההוצאות בממוצע (במונחים שנתיים), ביחס ליתרת האשראי הממוצעת – בהבחנה בין שתי תקופות שונות: טרם השינוי בסביבת הריבית, מרץ 2017 עד מרץ 2022; ולאחר השינוי בסביבת הריבית, יוני 2022 עד ספטמבר 2025. מהתרשים בולט שהרווח הממוצע (לפני מס) לאחר העלייה בסביבת הריבית הוכפל: מ-1.2% ל-2.4% מיתרת האשראי. אם בוחנים את השינוי ברכיבים השונים, ניכר כי הצמצום בהוצאות התפעוליות (כ-0.5 נ"א) – שנובע מהתייעלות הבנקים – התקזז עם צמצום במרווח האשראי (כ-0.4 נ"א) ועלייה בהוצאות להפסדי אשראי (כ-0.1 נ"א), הנובעת מעלייה בסיכון שאפיינה את התקופה לאחר השינוי בריבית.

תרשים 2 רכיבי ההכנסות וההוצאות ביחס ליתרת האשראי הממוצעת (במונחים שנתיים), הממוצע לפני ואחרי השינוי בסביבת הריבית.



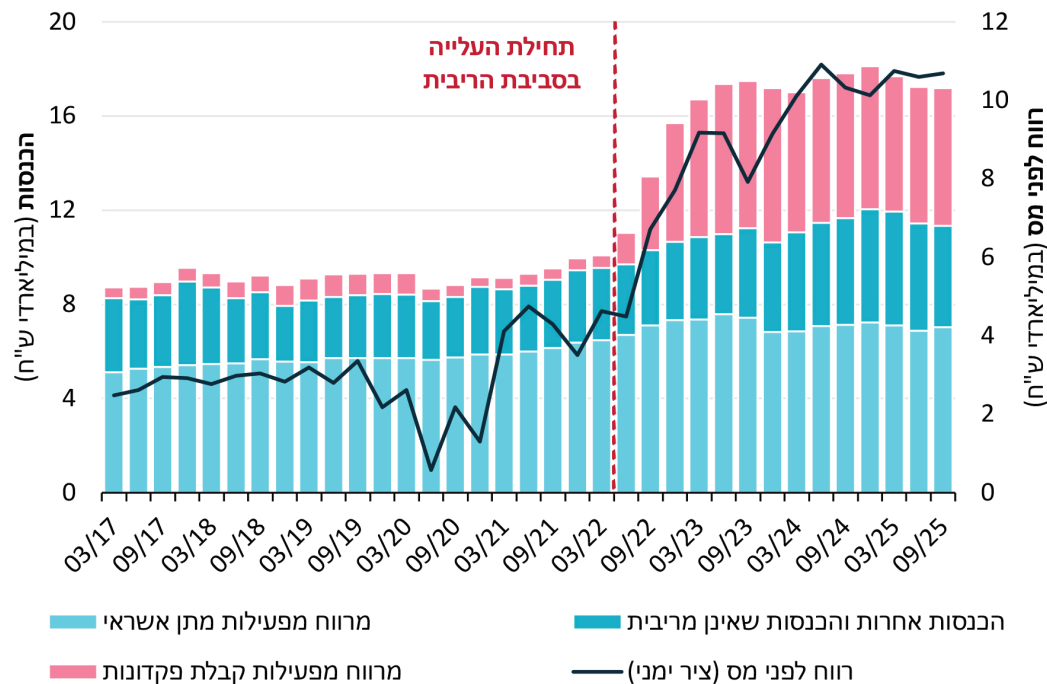
כך שלמעשה השינוי המהותי ברווחיות הבנקים, מקורו במרווח מפעילות קבלת פיקדונות, שגדל ב-1.2 נ"א. המשמעות היא שהבנקים נהנו ממקורות מימון זולים, באופן שמצד אחד הרוויחו ריבית גבוהה יותר לנוכח העלייה בסביבת הריבית, ואילו מצד שני היא באה לידי ביטוי רק באופן חלקי בצד הפיקדונות².

נקודה זו חשובה גם בהקשר של שאלת הרווחיות הפרמנגנטית של המערכת הבנקאית. הממצאים מראים כי הגידול ברווחיות בשנים האחרונות נובע במידה רבה מגורמים מאקרו כלכליים הקשורים לעלייה בסביבת הריבית ולמרווח מפעילות קבלת פיקדונות. אמנם נרשמה גם התייעלות תפעולית, אך תרומתה נטו לרווחיות התקזזה עם עלייה בהוצאות להפסדי אשראי ועם שחיקה במרווח מפעילות האשראי. לפיכך, הרווחיות הנוכחית אינה בהכרח אינדיקציה לשיפור ברווחיות פרמנגנטית לאורך מחזורי העסקים, אלא על רקע רווחיות זמנית שנובעת מגורם אקסוגני.

את הביטוי לעלייה במרווח מפיקדונות אפשר לראות גם בתרשים 3, המציג את ההכנסות הרבעוניות באופן מצרפי, ממנו עולה באופן בולט מקור הגידול ברווחיות של הבנקים מאז העלייה בסביבת הריבית: בתחילת התקופה הנסקרת ההכנסה המצרפית מהמרווח מפיקדונות הסתכמה בפחות מ-0.5 מיליארד ₪ ברבעון, ואילו בסוף התקופה היא הסתכמה בכ-6 מיליארד ₪ ברבעון. עוד נמצא כי תרומת המרווח מפיקדונות במהלך התקופה גדולה פי כמה משאר הרכיבים יחד.

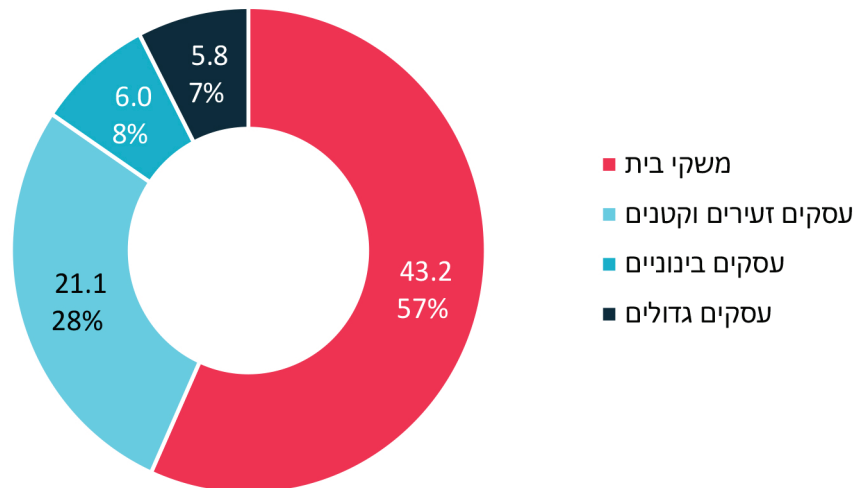
2. חלק מהעלייה ברווחיות קשור גם לעלייה בסביבת האינפלציה, בעיקר בשל פער בין נכסים והתחייבויות צמודים במאזן, השפעה שניכרה כבר בשנת 2021. עם זאת, תרומת האינפלציה להכנסות מוערכת בהיקף קטן בהשוואה לגידול של מעל ל-20 מיליארד ₪ בשנה במרווח הפיקדונות.

תרשים 3 רכיבי ההכנסות המצרפיות של חמשת הבנקים הגדולים והרווח לפני מס, נתון רבעוני, מרץ 2017 – ספטמבר 2025

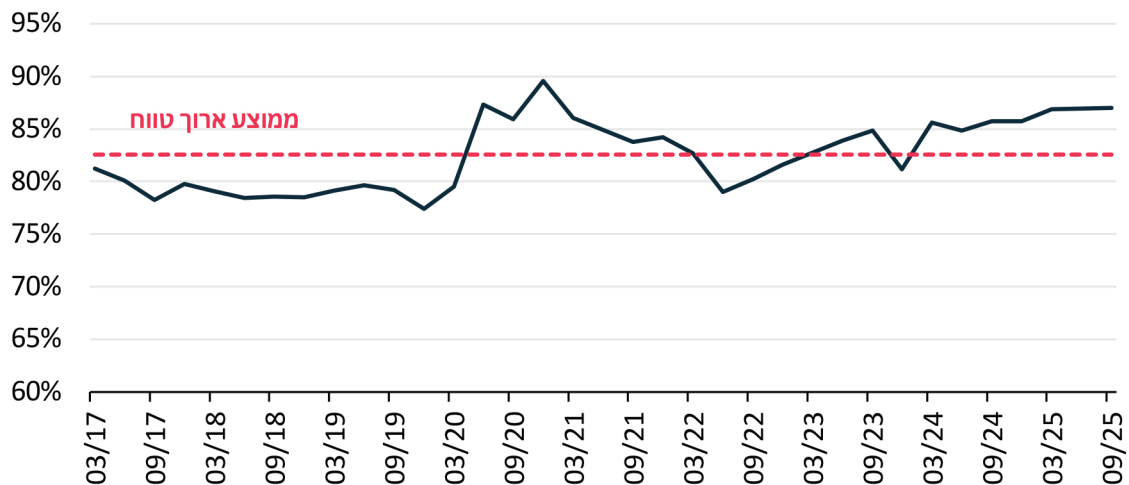


ראוי לציין כי עליית הריבית מבחינה כלכלית מלווה גם בהפסדי שווי הוגן בגין חשיפות ריבית, הנובעים מהתאמות בתקופות של שינוי חד בעקום הריביות. הפסדים אלה מתייחסים בעיקר לרכיבים מאזניים הנמדדים בשווי הוגן, בעוד שעיקר תיק האשראי הבנקאי אינו נמדד על בסיס זה. מעיון בגילויי השווי ההוגן בדוחות הבנקים עולה כי ההשפעה המצטברת אינה מהותית ואינה גבוהה ביחס לרווחיות השוטפת. מנגד, תרומת מרווח הפיקדונות מהווה זרם הכנסות שוטף ומתמשך, אשר בסדרי הגודל שנרשמו בשנים האחרונות עולה על הפסדי שווי הוגן חד פעמיים מסוג זה. בתרשים 4 אפשר לראות את השינוי המצרפי במרווח מקבלת פיקדונות, בתקופה שמאז העלייה בסביבת הריבית, בחלוקה לארבעה מגזרי פעילות עיקריים. מהתרשים עולה כי 84% מגיע ממשקי בית ומעסקים זעירים וקטנים, נתון גבוה מחלקם של שני מגזרים אלו (יחד) ביתר האשראי (כ-63%) וביתרת הפיקדונות (כ-68%). המשמעות היא שמקור הכנסות זה של הבנקים הגיע בעיקר משני מגזרים, שחלקם בפעילות הבנקאית קטן יותר. עם זאת, אם נבחן בפרספקטיבה ארוכה יותר, ניתן לראות שעוד טרם השינוי בסביבת הריבית, חלקם של שני המגזרים במרווח מקבלת פיקדונות נמצאת בסביבה הזו (תרשים 5).

תרשים 4 ההכנסה המצרפית מהמרווח מקבלת פיקדונות מתחילת העלייה בסביבה הריבית (06/2022 ואילך), לפי מגזרי פעילות

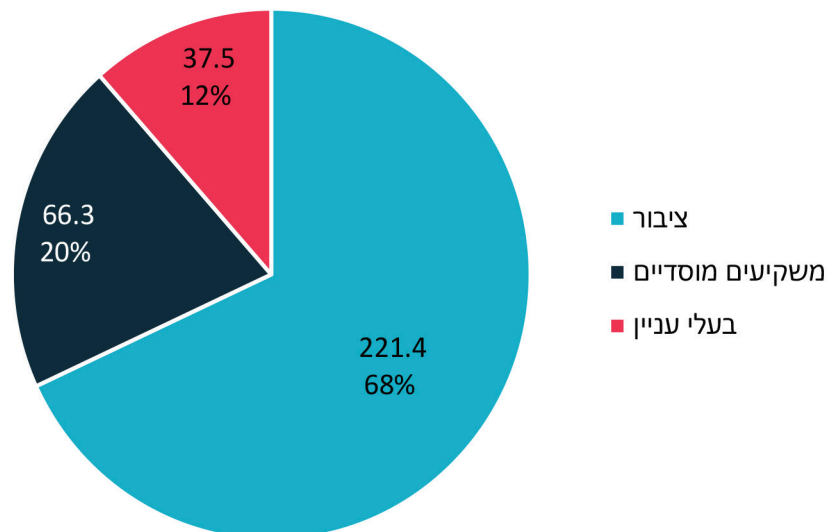


תרשים 5 חלקם של משקי הבית ועסקים זעירים וקטנים בהכנסות מרווח מקבלת פיקדונות, מרץ 2017 – ספטמבר 2025



המשמעות היא שהבנקים לא בהכרח שינו את המודל העסקי בעקבות השינוי בריבית, אך כמובן נהנו מעליית הריבית בצד האשראי שהתגלגלה בחלקה לצד הפיקדונות. ניתן להסיק כי אוכלוסיות חלשות יותר – מבחינת נגישות לכלים פיננסיים ויכולת מיקוח – נפגעות יותר מעליית הריבית, בהשוואה לאוכלוסיות לזווים חזקות יותר, כגון עסקים גדולים. מנגד, הרווחיות הגבוהה של המערכת הבנקאית משקפת גם מקסום רווח לגיטימי של חברות עסקיות, כאשר חלק ניכר מבעלי המניות בחמשת הבנקים הגדולים הם הציבור עצמו (תרשים 6). לפיכך, הציבור נהנה מהעלייה ברווחיות הבנקים באמצעות העלייה בשווי מניותיהם³.

תרשים 6 התפלגות ההחזקות בשווי שוק המצרפי (במיליארדי ש"ח) של חמשת הבנקים הגדולים, לפי סוג משקיע (נתוני הבורסה לנובמבר 2025)

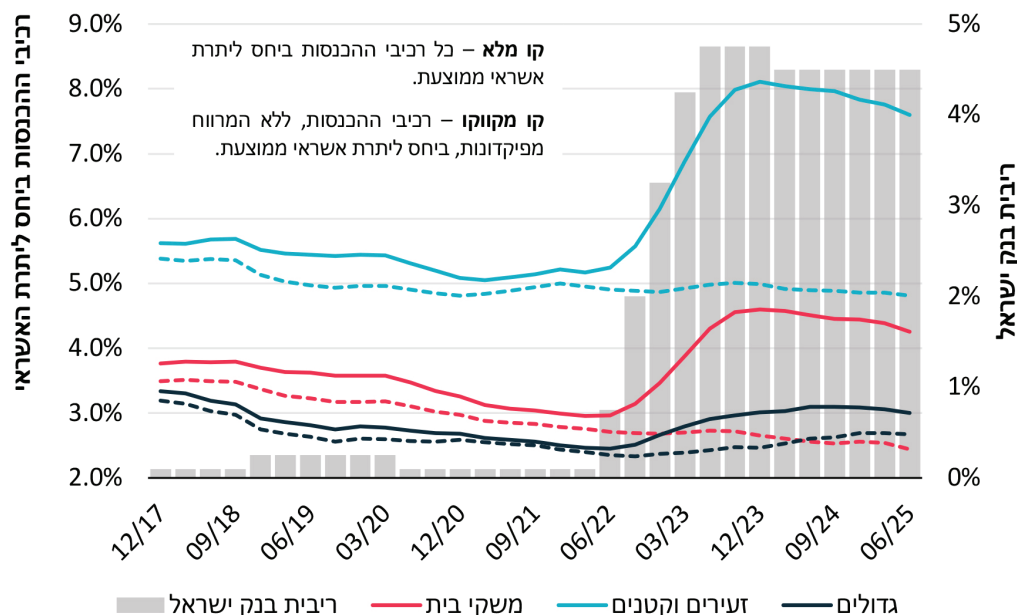


הדינמיקה על פני זמן

כדי לבחון את הדינמיקה השונה בין מגזרי הפעילות על פני זמן, נתבונן בתרשים 7 להלן. התרשים מציג את ההכנסות בארבעת הרבעונים האחרונים ביחס ליתרת האשראי הממוצעת, בהבחנה בין שלושה מגזרי פעילות (לשם נוחות ההצגה, ללא מגזר העסקים הבינוניים, שהינו במונחים כספיים גם הקטן ביותר). הקו המלא מציג את כל רכיבי ההכנסות ואילו הקו המקווקו מציג את ההכנסות ללא הרכיב של המרווח מקבלת הפיקדונות. למעשה הפער משקף כמה מתוך השינוי בריבית בנק ישראל גולגל למגזרי הפעילות השונים. ניתן לראות בתרשים שהקווים המקווקים יחסית יציבים ובחלקם אף יורדים מעט. לעומת זאת, בקו המלא, שכולל את כל רכיבי ההכנסות, בולטת העלייה, אך היא אינה אחידה בין מגזרי הפעילות.

3. להשלמת התמונה יצוין כי מדדי הרווחיות המקובלים של המערכת הבנקאית בישראל אינם חריגים בהשוואה בינלאומית ובהשוואה לענפים פיננסיים אחרים במשק הישראלי, שרווחיותם גם כן האמירה בעת האחרונה. עם זאת, המסמך אינו עוסק בשאלה האם רווחיות הבנקים חריגה במונחים יחסיים, אלא במקורות הגידול ברווח. גם רווחיות שאינה חריגה בהשוואה בינלאומית עשויה להיות רלוונטית לדיון מדיניות, בפרט כאשר היא נובעת משינוי אקסוגני בסביבת הריבית ומתגלגלת באופן לא אחיד בין מגזרי הפעילות.

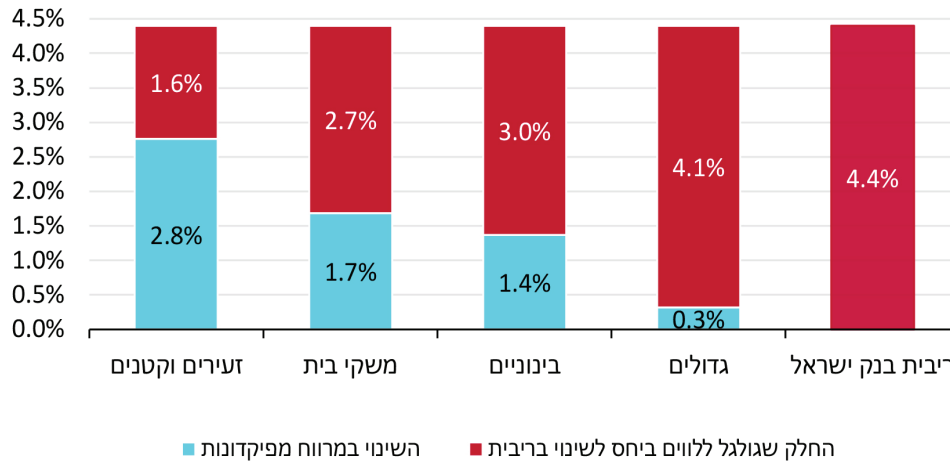
תרשים 7 רכיבי ההכנסות של הבנקים בארבעת הרבעונים האחרונים ביחס ליתרת אשראי ממוצעת, לפי מגזרי פעילות, וריבית בנק ישראל, דצמבר 2017 – יוני 2025



בתרשים 8 אנו מתמקדים רק במרווח מקבלת פיקדונות ביחס ליתרת האשראי הממוצעת (למעשה הפער בין הקו המלא לקו המקווקו), ובוחנים את השינוי מאז עליית הריבית במשק, זאת ביחס לשינוי בריבית בנק ישראל. התרשים למעשה מחדד איזה מגזר ספג את עליית הריבית ובאיזו מידה – כלומר, האם הריבית גולגלה לצד הפיקדונות כפי שהיא גולגלה לצד האשראי⁴. למשל, בעסקים הגדולים המרווח מפיקדונות גדל ב-0.3 נ"א והחלק שגולגל לפיקדונות (ביחס לשינוי בריבית, שהינו 4.4%) הוא 4.1 נ"א.

4. תרשים 8 אינו מציג את פער הריביות (בין אשראי ופיקדונות הציבור), אלא הוא מציג כמה מתוך השינוי בריבית גולגל למגזרי העסקים השונים.

תרשים 8 השינוי במרווח מפיקדונות ביחס ליתרת האשראי הממוצעת ביחס לשינוי בריבית בנק ישראל בתקופה שלאחר העלייה בסביבת הריבית (נקודות אחוז)

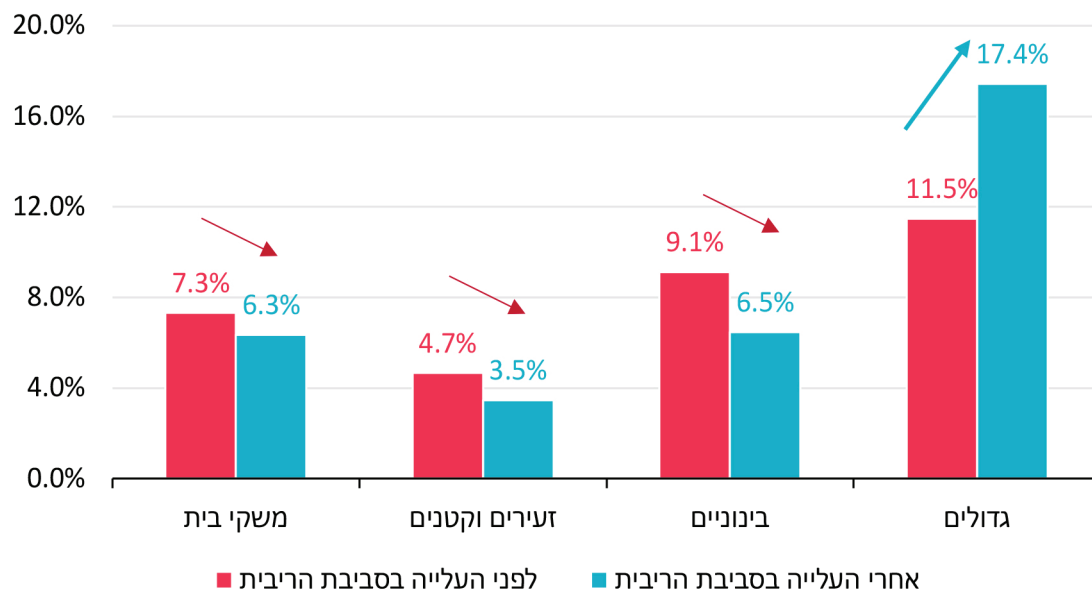


תרשימים 7 ו-8 מספקים אם כך שתי תובנות מרכזיות: הראשונה, הבנקים מגלגלים את העלייה בריבית לפיקדונות, אך באופן חלקי ולא אחיד. השנייה, העסקים הזעירים והקטנים סופגים את עליית הריבית בנטו (ריבית על אשראי בניכוי ריבית על פיקדונות) יותר מאשר משקי הבית (עוד נציין בהקשר זה שחלק מההלוואות של משקי הבית, בעיקר לדיור, היא בריבית קבועה). לעומת זאת, העסקים הגדולים סופגים את עליית הריבית בנטו באופן חלקי הרבה יותר. כלומר, הפערים בין המגזרים מצביעים על פגיעה רגרסיבית: אוכלוסיות לווים חלשות יותר נפגעות יותר⁵.

המסקנה לגבי העסקים הגדולים חשובה גם מבחינת התמסורת של המדיניות המוניטרית: עליית הריבית נועדה לצמצם ביקושים, זאת בין היתר דרך התמתנות בצמיחת האשראי – אך אם העסקים הגדולים סופגים בנטו רק חלק קטן מעליית הריבית, השפעת התמסורת המוניטרית מתונה יותר. כלומר, הם משלמים ריבית גבוהה יותר בגלל עליית הריבית בצד האשראי, אך נהנים ממנה באופן כמעט מלא בצד הפיקדונות. כאשר השפעת התמסורת מתונה, הביקוש לאשראי מצטמצם במידה קטנה יותר (אם בכלל), לכן לא מפתיע שצמיחת האשראי במגזר העסקים הגדולים הייתה חדה יותר במהלך התקופה ואף גדלה לאחר השינוי בריבית (תרשים 9); נקודה שגם נחזור אליה בהמשך בהתייחס לרמת הרווחיות.

5. חוסר סימטריה בתמסורת הריבית אינו ייחודי לישראל ומאפיין מערכות בנקאיות רבות בעולם; עם זאת, גם כאשר מדובר בתופעה רחבה, לשינויים שחלו בעוצמתה ולחלוקתם בין מגזרי פעילות עשויות להיות השלכות מדיניות רלוונטיות.

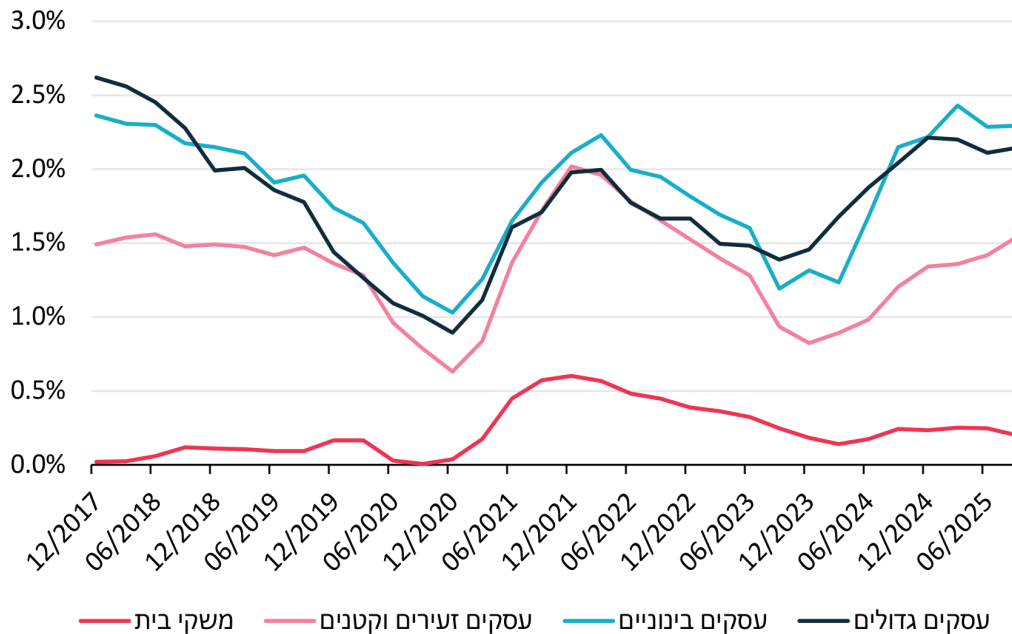
תרשים 9 שיעור צמיחה שנתי ממוצע של יתרת האשראי למגזרי פעילות, בתקופה לפני העלייה בסביבת הריבית (מרץ 2017 – מרץ 2022) ולאחריה (יוני 2022 – ספט' 2025)



תרשימים 7 ו-8 מספקים אם כך שתי תובנות מרכזיות: הראשונה, הבנקים מגלגלים את העלייה בריבית לפיקדונות, אך באופן חלקי ולא אחיד. השנייה, העסקים הזעירים והקטנים סופגים את עליית הריבית בנטו (ריבית על אשראי בניכוי ריבית על פיקדונות) יותר מאשר משקי הבית (עוד נציין בהקשר זה שחלק מההלוואות של משקי הבית, בעיקר לדיור, היא בריבית קבועה). לעומת זאת, העסקים הגדולים סופגים את עליית הריבית בנטו באופן חלקי הרבה יותר. כלומר, הפערים בין המגזרים מצביעים על פגיעה רגרסיבית: אוכלוסיות לוויים חלשות יותר נפגעות יותר.

המסקנה לגבי העסקים הגדולים חשובה גם מבחינת התמסורת של המדיניות המוניטרית: עליית הריבית נועדה לצמצם ביקושים, זאת בין היתר דרך התמתנות בצמיחת האשראי – אך אם העסקים הגדולים סופגים בנטו רק חלק קטן מעליית הריבית, השפעת התמסורת המוניטרית מתונה יותר. כלומר, הם משלמים ריבית גבוהה יותר בגלל עליית הריבית בצד האשראי, אך נהנים ממנה באופן כמעט מלא בצד הפיקדונות. כאשר השפעת התמסורת מתונה, הביקוש לאשראי מצטמצם במידה קטנה יותר (אם בכלל), לכן לא מפתיע שצמיחת

תרשים 10 הרווח לפני מס (מצרפי) – ללא המרווח מפיקדונות – בארבעת הרבעונים האחרונים ביחס ליתרת אשראי ממוצעת, לפי מגזרי פעילות, דצמבר 2017 – ספט' 2025

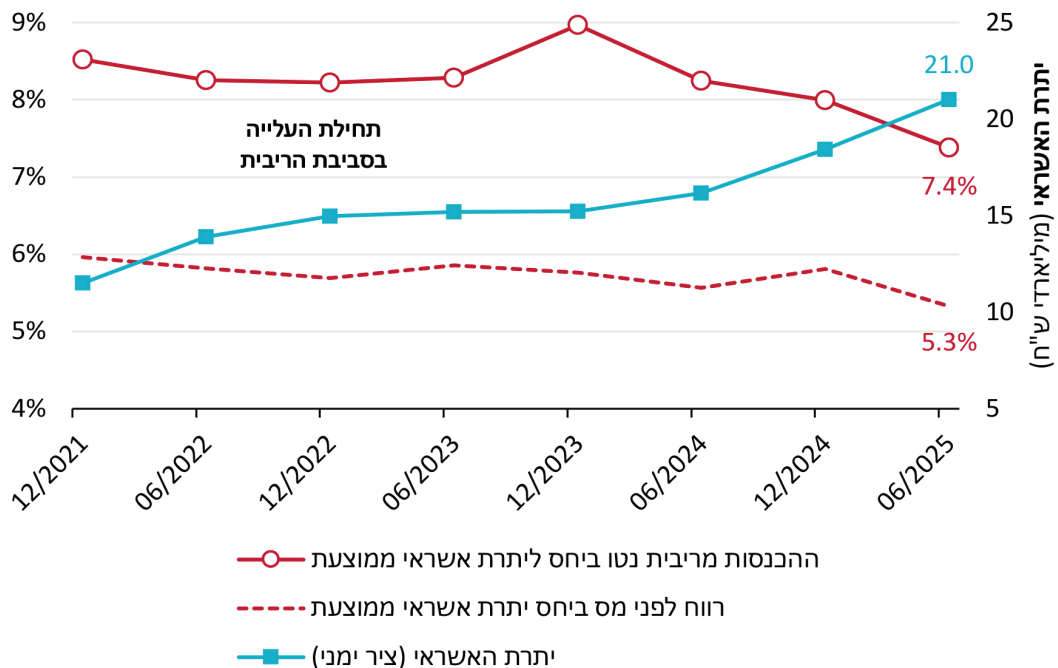


האשראי במגזר העסקים הגדולים הייתה חדה יותר במהלך התקופה ואף גדלה לאחר השינוי בריבית (תרשים 9); נקודה שגם נחזור אליה בהמשך בהתייחס לרמת הרווחיות. נקודה נוספת שחשוב לבחון בפרספקטיבה ארוכת טווח, במיוחד בקשר לצמיחת האשראי, היא הרווח לפני מס בניכוי הרכיב מרווח מפיקדונות, מהסיבה שרכיב זה גדל עם עליית הריבית, אך טרם עליית הריבית – רכיב המרווח מפיקדונות היה זניח (כפי שניתן לראות בתרשים 3 לעיל).

בתרשים 10 אנו מציגים את הרווח לפני מס – ללא המרווח מפיקדונות – ביחס ליתרת האשראי הממוצעת. ממנו עולה תמונה חשובה, שגם מסבירה את שיעורי הצמיחה הגבוהים באשראי לעסקים הגדולים: שיעור הרווחיות ביחס ליתרת האשראי גבוה יותר ולאורך זמן בעסקים הגדולים והבינוניים בהשוואה לעסקים הזעירים והקטנים, כאשר בשנתיים האחרונות הפער ברווחיות אף התרחב. נקודה מעניינת נוספת היא שהרווחיות במשקי הבית (ללא המרווח מפיקדונות, חשוב להזכיר) נמצאת ברמה נמוכה ומשקפת, ככל הנראה, את רמת התחרותיות הגבוהה יחסית שיש במשכנתאות. עוד נציין שהסיבה לרווחיות נמוכה בעסקים הזעירים והקטנים ובמשקי הבית קשורה, בעיקר, להוצאות תפעוליות גבוהות יותר ביחס למגזרי פעילות אחרים.⁶

6. להרחבה ראו: הקשר בין רווחיות הבנקים מעסקים לבין המגמות באשראי העסקי, דוח היציבות הפיננסית למחצית הראשונה, 2024.

תרשים 11 הכנסות מריבית נטו והרווח לפני מס ביחס ליתרת האשראי הממוצעת ויתרת האשראי, נותני האשראי החוץ-בנקאי המדווחים לציבור, דצמבר 2021 – יוני 2025



פרספקטיבה נוספת – נותני האשראי החוץ-בנקאיים

נסיים עם נקודת השוואה נוספת, החשובה לניתוח הזה, והיא נותני האשראי החוץ-בנקאיים – המגייסים הון מבנקים, מגופים מוסדיים (באמצעות הלוואות) ומשוק ההון (באמצעות הנפקת אג"ח). בשונה מפיקדונות הציבור, שאליהם כאמור עליית הריבית מגולגלת באופן חלקי, מקורות המימון של ספקי האשראי החוץ-בנקאיים מתייקרים עם עליית הריבית. כך שלמעשה ההשוואה הזו חשובה להבנה כיצד מנגנון התמסורת עובד בשוק אשראי ללא פיקדונות, כלומר בגופים שאינם מגייסים מקורות מימון מציבור המפקידים.

אנו מתמקדים בנותני האשראי החוץ-בנקאיים המעמידים אשראי לעסקים (קטנים בעיקר), מדובר ב-12 חברות מדווחות לציבור שיש עבורן נתונים זמינים לאורך התקופה שנבחנה. בתרשים 11 אנו מציגים את מרווח האשראי, שזה למעשה הכנסות הריבית בניכוי הוצאות הריבית ("הכנסות ריבית נטו") ואת הרווח לפני מס – אלו ביחס ליתרת האשראי הממוצעת ובמונחים שנתיים. בנוסף אנו מציגים בתרשים את יתרת האשראי שהעמידו חברות אלו. שלוש תובנות מרכזיות עולות מתרשים זה:

ראשית, עם העלייה בסביבת הריבית, המרווח נותר ללא שינוי – עד סוף 2023, כך גם המרווח לפני מס – זאת בשונה מהבנקים ולמעשה עולה בקנה אחד עם ההסבר שסופק קודם לגבי ההבדל במקורות המימון. שנית, מסוף 2023 חלה ירידה הדרגתית במרווח האשראי ובמידה מסוימת גם ברווח לפני מס, זאת בשעה שיתרת האשראי צמחה, לאחר שנותרה קבועה יחסית מאז עליית הריבית. עלייה בכמות וירידה במחיר מלמדת על עלייה בהיצע מצד נתוני האשראי החוץ בנקאיים (אלא אם מדובר בירידה בסיכון, שאינה סבירה בתקופה הזו), והינה תוצאה ככל הנראה של עלייה בתחרות, בעיקר בקרב נותני האשראי החוץ-בנקאיים (לא נמצאה עדות לתופעה דומה בקרב הבנקים).

התבונה השלישית היא ההשוואה לתמחור במערכת הבנקאית, כשנקודת ההשוואה תהיה העסקים הזעירים והקטנים, המשקפת אוכלוסיית לווים דומה. נשים לב שמרווח האשראי במערכת החוץ-בנקאית נע באזור ה-8%, זאת בדומה להכנסות ביחס ליתרת האשראי של העסקים הזעירים והקטנים (ראו הקו המלא בתרשים 7 לעיל), אך הגורם לכך הוא המרווח מפיקדונות, שהוא כאמור נובע מכך שעליית הריבית מגולגלת באופן חלקי לפיקדונות; אילו לא רכיב זה (כפי שמציג הקו המקווקו), המרווח של הבנקים נמוך יותר ועומד על אזור ה-5% במגזר העסקים הזה.

נקודה אחרונה שחשוב לציין היא שהפער בין מרווח האשראי לרווח לפני מס בתרשים 11 משקף את ההוצאות להפסדי האשראי ואת ההוצאות התפעוליות, והוא עומד על כ-2% בממוצע. במגזר העסקים הזעירים והקטנים בבנקים הוא גבוה יותר ועומד בממוצע על 3.5%, וזה משקף, סביר להניח, התמחות של הגופים החוץ-בנקאיים במתן אשראי לקבוצת העסקים הזו. למעשה זה גם יכול להסביר העדפה של הבנקים לממן עסקים זעירים וקטנים דרך מתן אשראי לגופי אשראי חוץ-בנקאיים.

סיכום ומשמעויות למדיניות

הניתוח מצביע על כך שהעלייה החדה ברווחיות המערכת הבנקאית בשנים האחרונות נובעת במידה רבה מגורמים מחזוריים הקשורים לסביבת הריבית ומהתרחבות מרווח הפיקדונות, ולא משיפור פרמננטי בפעילות הבנקאית. ניכר כי השפעות של שינויים בסביבה הכלכלית והפיננסית מתגלגלות באופן לא אחיד בין מגזרי הפעילות: משקי בית ועסקים זעירים וקטנים נוטים לספוג השפעה גבוהה יותר בנטו, בעוד שבמגזרים בעלי כוח מיקוח גבוה יותר התמסורת לאשראי ולפיקדונות כמעט זהה. במקביל, ההשוואה לנותני אשראי חוץ בנקאיים – הפועלים בשוק אשראי ללא פיקדונות – מחדדת את תפקידם של הפיקדונות כמנגנון מרכזי בתמסורת הריבית וברווחיות הבנקאית. ממצאי המסמך מצביעים על חשיבות בחינה זהירה של השפעות מדיניות על המערכת הבנקאית, תוך הבנה של מנגנוני התמסורת והשלכותיהם הדיפרנציאליות על לווים, חוסכים והפעילות הכלכלית במשק.