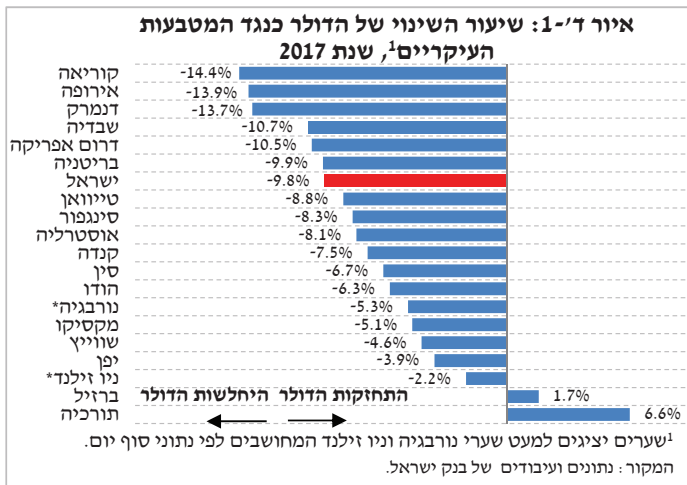


ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ

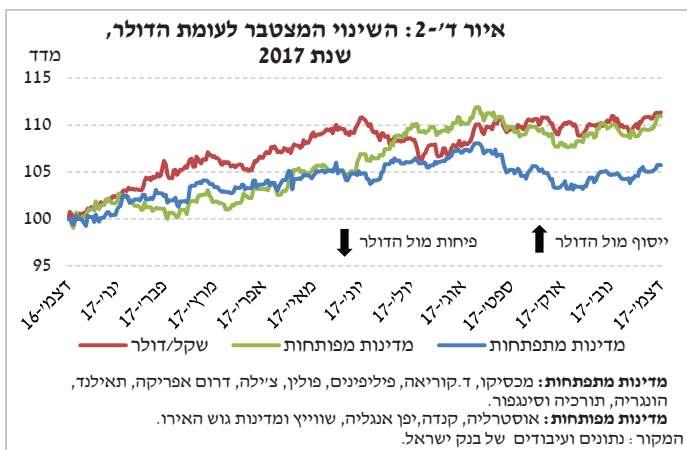
בשנת 2017 התחזק השקל מול הדולר במקביל להיחלשות משמעותית של הדולר מול מטבעות עיקריים בעולם. עיקר הייסוף של השקל היה במחצית הראשונה של השנה. מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, המייצג את שותפות הסחר של ישראל, התחזק השקל בשיעור מתון יותר. בשנת 2017 בלטו מכירות מט"ח נטו של תושבי חוץ והגופים המוסדיים מול רכישות מט"ח נטו של שאר המגזרים העיקריים. פעילות המגזרים לא הייתה הומוגנית על פני כל השנה: מכירות המט"ח של תושבי חוץ התרכזו בעיקר במחצית הראשונה, ואילו במחצית השנייה נרשמו רכישות נטו. הגופים המוסדיים הגבירו את מכירות המט"ח נטו במחצית השנייה. המגזר העסקי הגביר ב-2017 את רכישות המט"ח – שילוב של גידול הרכישות נטו של יבואנים וצמצום המכירות נטו של חברות יצוא.

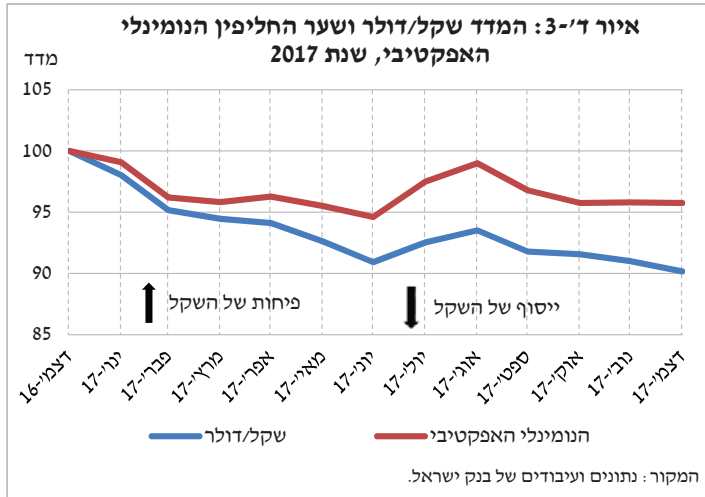
1. רקע: שערי החליפין וסיכון

בשנת 2017 נחלש הדולר משמעותית מול רוב המטבעות העיקריים, ובכלל זה מול האירו והשקל. השקל התחזק השנה מול הדולר ב-9.8%, המשך לייסוף השקל מול הדולר בשנת 2016 (1.5%). עיקר הייסוף התרחש במחצית הראשונה של השנה (8.2%).



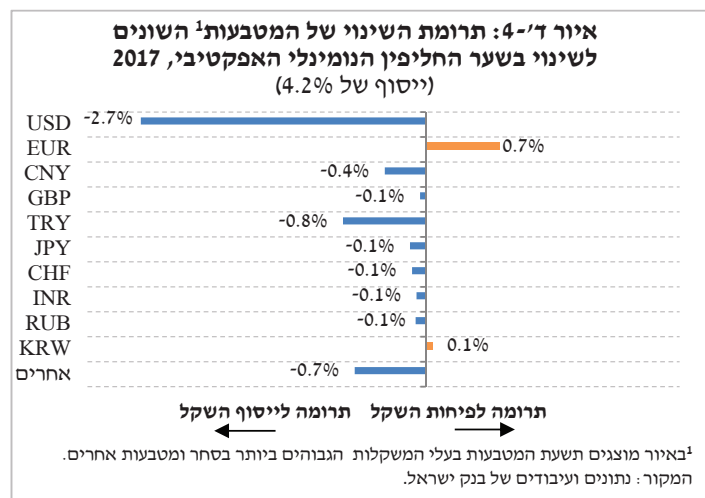
הדולר נחלש מול המטבעות של המדינות המפותחות והמתפתחות בעיקר במחצית הראשונה של השנה. בשנת 2017 נחלש הדולר מול מטבעות המדינות המפותחות בכ-11%. יצוין שהדולר נחלש בשיעור נמוך יותר של כ-6% מול מטבעות המדינות המתפתחות. (תרמה לכך התחזקות של הדולר מול הלירה התורכית ב-7% מתחילת השנה.)





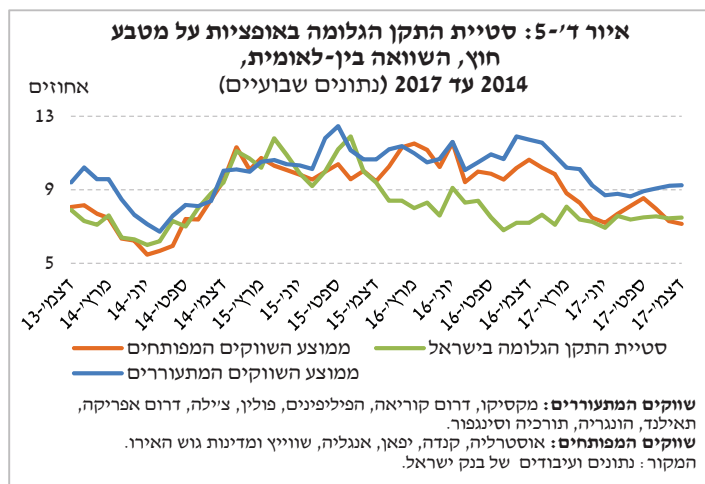
במקביל לייסוף השקל מול הדולר התחזק השקל ג מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי¹.

מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי היה השנה ייסוף של 4.2% בשקל, המשך לייסוף של 4.8% ב-2016. בדומה לייסוף השקל מול הדולר, הייסוף מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי נרשם במחצית הראשונה של השנה (5.3%), ואילו במחצית השנייה נרשם פיחות בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי (1.1%).



התרומות העיקריות לשינוי בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי היו התחזקות השקל מול הדולר ומול הלירה התורכית כנגד היחלשותו מול האירו.

השקל התחזק השנה מול רוב המטבעות בסל המרכיב את שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. התחזקותו של השקל מול הדולר תרמה לשינוי בשער 2.7 נקודות אחוז, והתחזקותו מול הלירה התורכית תרמה 0.8 נקודות אחוז לייסוף שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. כנגד זאת, היחלשות של כ-2.6% בשער של השקל מול האירו במהלך השנה תרמה 0.7 נקודות אחוז לפיחות שער החליפין הנומינלי האפקטיבי.



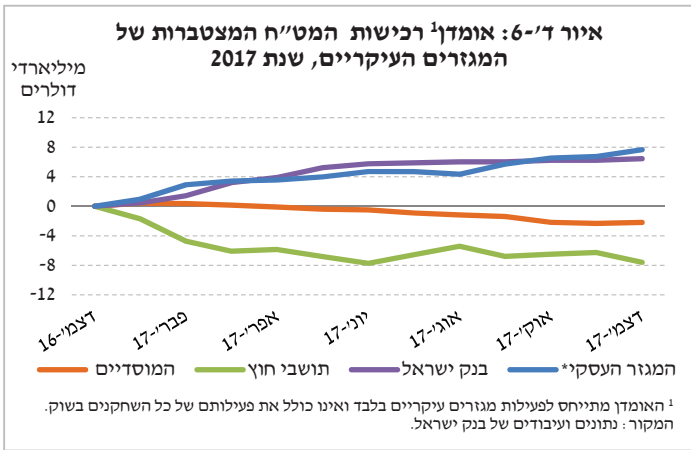
גם השנה, בדומה ל-2016, נשמרה הרמה הנמוכה של סטיית התקן הגלומה² של שער החליפין של השקל, ושיקפה ציפיות לתנודתיות נמוכה בו מול שאר המטבעות.

במקביל מדדי התנודתיות הצפויה של השווקים המפותחים והמתעוררים ירדו, בעיקר במחצית הראשונה של השנה.

¹ להסבר על שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ראו "מונחים מרכזיים" בסוף הפרק "פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ".
² להסבר על סטיית התקן הגלומה באופציות ראו "מונחים מרכזיים" בסוף הפרק "פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ".

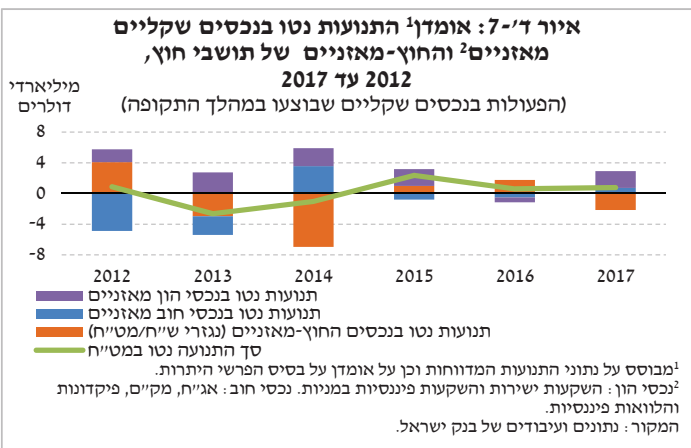
2. פעילות מגזרים עיקריים בשוק מט"ח

בפעילות המגזרים העיקריים בשוק המט"ח בולטות מכירות המט"ח נטו של תושבי חוץ והגופים המוסדיים. מול רכישות המט"ח נטו של שאר המגזרים העיקריים. מכירות המט"ח של תושבי חוץ התרכזו במחצית הראשונה של השנה והסתכמו בהיקף של 7.7 מיליארדי דולרים. לעומת זאת המגזר העסקי רכש במחצית הראשונה 4.8 מיליארדי דולרים, ואליו הצטרף גם בנק ישראל, שרכש מט"ח בהתאם למדיניותו בשנים האחרונות. תושבי חוץ עברו, החל מיוני 2017, לרכישות מט"ח נטו, שהתקזזו עם מכירות מט"ח נוספות בסוף השנה. לעומתם הגופים המוסדיים הגבירו בתקופה זו את מכירות המט"ח.



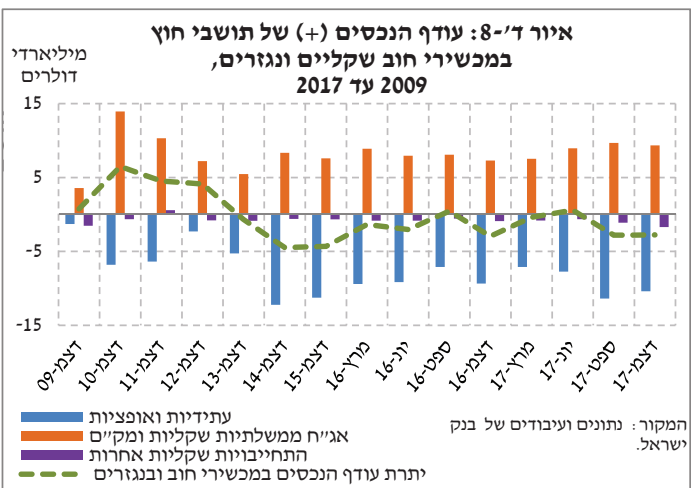
בשנת 2017 תושבי חוץ מכרו מט"ח נטו ורכשו נכסים שקליים.

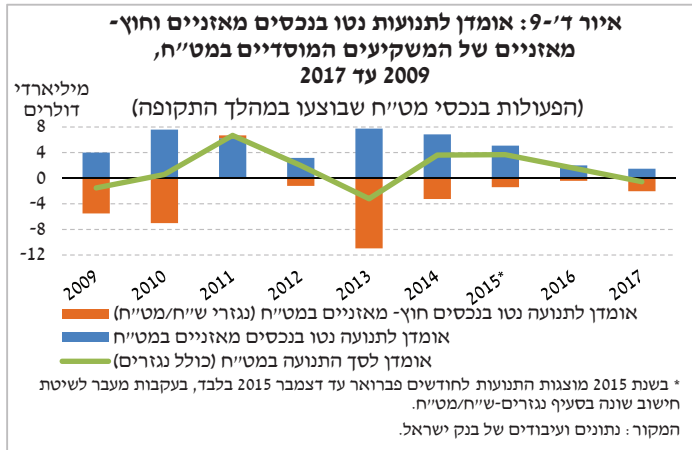
אומדן ההשקעות נטו של תושבי חוץ בנכסים שקליים הסתכם בשנת 2017 בכ-0.8 מיליארד דולרים – בעיקר השקעות ישירות במניות בסך של 1.6 מיליארדי דולרים (נכסי הון) והשקעות במק"ם ובאג"ח ממשלתיות בכ-1.3 מיליארדי דולרים. לעומת זאת הגדילו תושבי החוץ את יתרת העסקאות העתידיות של מכירת שקלים (נגזרים) בהיקף של כ-2.1 מיליארד דולרים.



בסוף 2017 עמדה החשיפה לשקלים של תושבי חוץ במכשירי חוב על עודף התחייבויות שקליות של כ-2.8 מיליארדי דולרים (חשיפה לייסוף השקל).

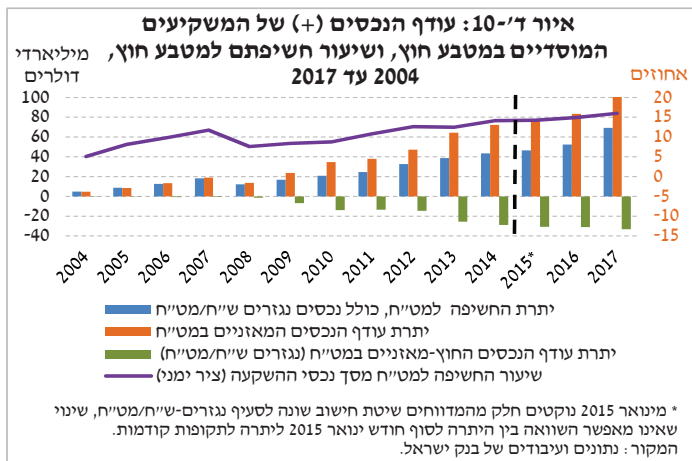
מכירות המט"ח של תושבי חוץ במחצית הראשונה השתקפו בצמצום יתרת עודף ההתחייבויות השקליות, ואילו רכישות המט"ח במחצית השנייה תרמו להרחבתה.





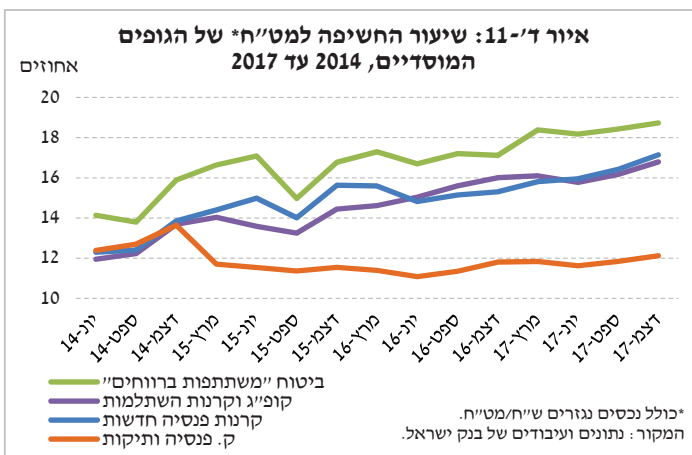
בשנת 2017, בדומה לקודמתה, השקעות הגופים המוסדיים³ בנכסי מט"ח היו זניחות.

היקף ההשקעות בנכסי מט"ח מאזניים הסתכם בשנת 2017 בכ-1.5 מיליארד דולרים והתרכז בעיקר במחצית הראשונה של השנה; כנגד זאת, הגופים המוסדיים מכרו מט"ח נטו באמצעות מכשירים נגזרים בהיקף של כ-2 מיליארדים.



למרות זרם ההשקעות הזניח, יתרת החשיפה של הגופים המוסדיים למט"ח גדלה השנה, ובמקביל עלה גם שיעור החשיפה למט"ח בסך הנכסים של הגופים המוסדיים.

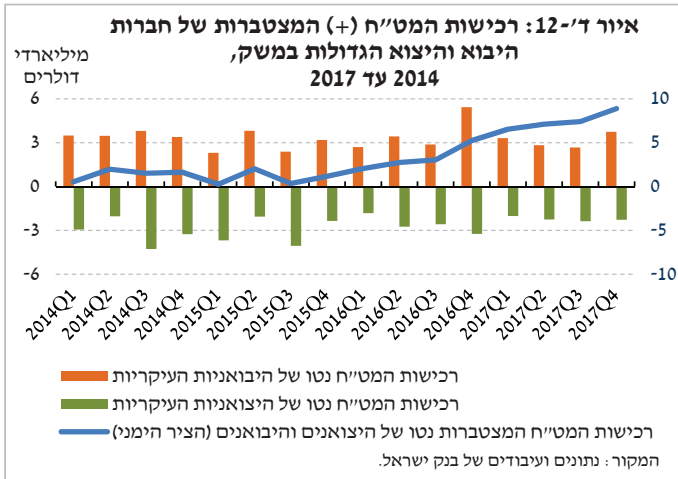
יתרת הנכסים של הגופים המוסדיים במט"ח עלתה בכ-19 מיליארדי דולרים, לרמה של 102.3 מיליארדי דולרים, בעיקר בהשפעת עלייה של מחירי ניירות הערך בשוקי חו"ל. גידול היתרה השתקף בעלייה של כ-1.1 נקודות אחוז בשיעור החשיפה של הגופים המוסדיים למט"ח מסך הנכסים, עד לרמה של 16.0%.



העלייה בשיעור החשיפה למט"ח אפיינה את כל הגופים המוסדיים.

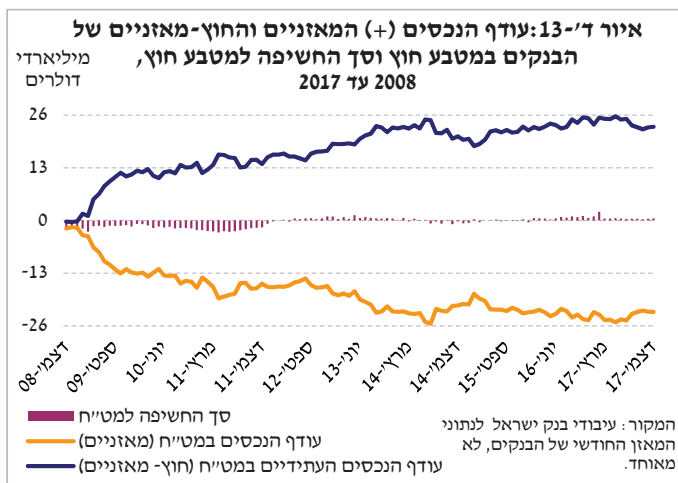
שיעור החשיפה הגבוה ביותר למט"ח הוא של חברות הביטוח. זה עמד בסוף השנה על כ-19% (עלייה של כ-1.6 נקודות אחוז מתחילת השנה). קרנות הפנסיה החדשות וקופות הגמל וההשתלמות חשופות למט"ח בשיעור של כ-17%. קרנות הפנסיה הוותיקות שומרות על שיעור חשיפה למט"ח נמוך יותר של כ-12%.

³ קופות הגמל וההשתלמות, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח המשתתפות ברווחים.



המגזר העסקי הגביר בשנת 2017 את רכישות מטבע החוץ, המשך לפעילותו זו בשנת 2016.

בשנת 2017 ניכרת עלייה ברכישות המט"ח של חברות היבוא, על רקע גידול של יבוא הסחורות והשירותים, בעיקר של יבוא חומרי אנרגיה. במקביל נמשכה ירידה מתונה במכירות המט"ח של חברות היצוא.



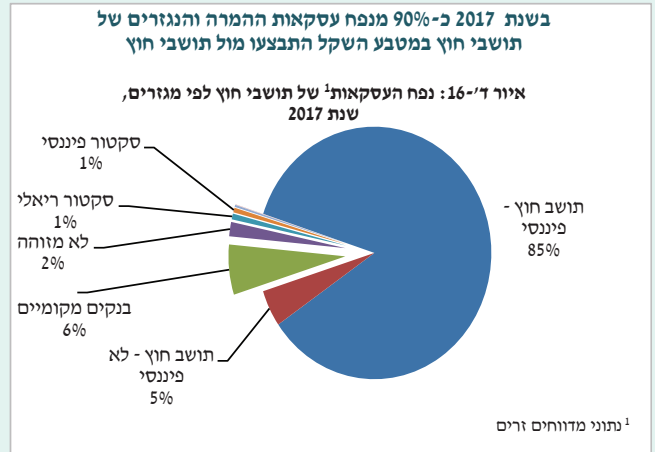
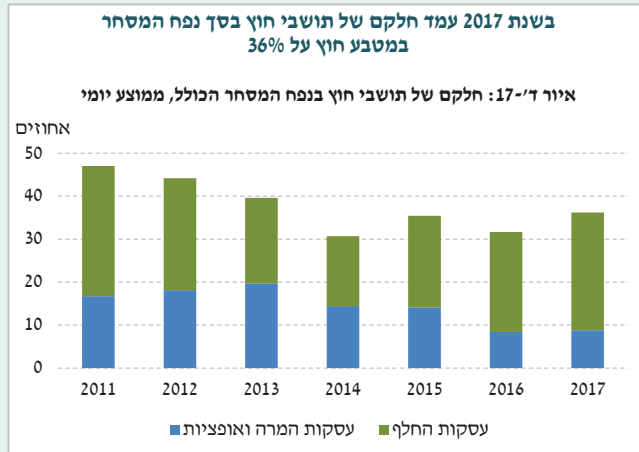
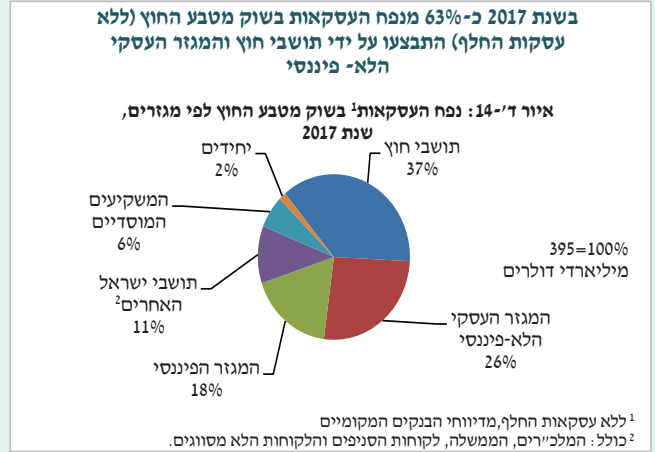
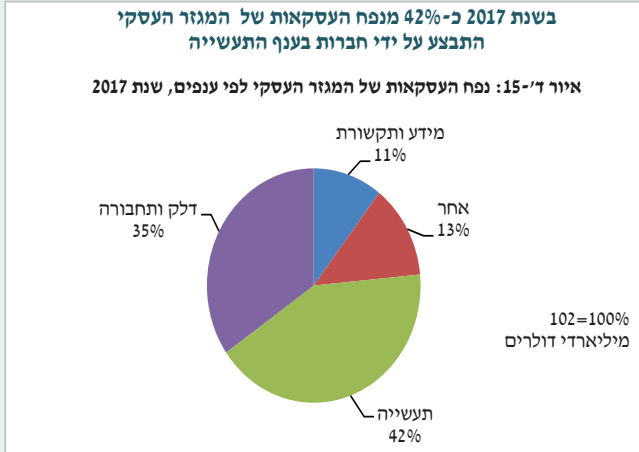
מערכת הבנקאות שמרה על חשיפה נמוכה לייסוף השקל

יתרת הנכסים החוץ-מאזניים של מערכת הבנקאות במט"ח (נגזרים פיננסיים) ירדה במהלך השנה בכ-2.2 מיליארדי דולרים, ירידה שקוזה ברובה על ידי ירידה דומה של עודף ההתחייבויות במט"ח במאזן.

מבט מקרוב



נפח העסקאות במטבע חוץ



המקור: דיווחי הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

אינדיקטורים עיקריים בשוק מטבע החוץ

השינוי					הרמה ¹					
2017	2016	2015	2014	2013	2017	2016	2015	2014	2013	
-2.4	2.1	-4.3	5.9	-2.0	4.8%	7.2%	5.1%	9.4%	3.5%	סטיית התקן בפועל של שער החליפין שקל/דולר (על בסיס 20 ימים, אחוזים) ²
0.3	-2.2	-0.3	1.5	-1.5	7.5%	7.2%	9.4%	9.4%	7.9%	סטיית התקן הגלומה באופציות OTC שקל מט"ח (אחוזים) ²
-9.8%	-1.5%	0.3%	12.0%	-7.0%	3.47	3.85	3.90	3.89	3.47	שער החליפין היציג שקל/דולר
2.6%	-4.8%	-10.1%	-1.2%	-2.8%	4.15	4.04	4.25	4.73	4.78	שער החליפין שקל/אירו
14.1%	-3.3%	-10.4%	-11.8%	4.6%	1.20	1.05	1.09	1.22	1.38	שער החליפין דולר/אירו
-3.8%	-2.8%	0.8%	13.8%	21.8%	112.55	117.00	120.41	119.49	104.98	שער החליפין יין/דולר
-4.2%	-4.8%	-7.3%	3.3%	-7.6%	78.40	81.89	86.02	92.75	89.80	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (100=01/01/2010)
-8.8%	14.0%	0.1%	45.1%	-15.9%	6,636	7,277	6,382	6,375	4,393	נפח המסחר היומי הממוצע: המרה, החלף ואופציות OTC (מיליוני דולרים)
4.5	-3.7	5.1	-9.0	-4.4	36.2%	31.7%	35.4%	30.5%	39.5%	משקל תושבי חוץ בנפח המסחר הכולל (אחוזים) ²
					-2.8	-2.9	-4.3	-4.5	-0.7	יתרת החשיפה לשער חליפין של תושבי חוץ (מיליארדי דולרים)
					69.2	52.4	46.5	43.4	38.7	יתרת החשיפה לשער חליפין של המוסדיים (מיליארדי דולרים)
					0.5	0.8	0.3	-0.2	0.5	יתרת החשיפה לשער חליפין של מערכת הבנקאות (מיליארדי דולרים)
-2.2	1.6	³ 3.7	3.6	-3.2						רכישות מט"ח נטו על ידי המוסדיים (מיליארדי דולרים)
-8.9	-10.4	-13.8	-12.5	-9.3						רכישות מט"ח נטו על ידי היצואנים העיקריים (מיליארדי דולרים)
12.5	13.9	11.9	14.1	12.6						רכישות מט"ח נטו על ידי היבואנים העיקריים (מיליארדי דולרים)

¹ הרמה בסוף התקופה.

² בסעיף זה השינוי המוצג בעמודת "שינוי" הוא שינוי בנקודות האחוז.

³ מינואר 2015 נוקטים חלק מהמדינות שיטת חישוב שונה לסעיף נגזרים-ש"ח/מט"ח, שינוי שאינו מאפשר את חישוב התנועות נטו בכסי מט"ח (רכישות המט"ח) לחודש ינואר 2015.

לפיכך רכישות המט"ח בשנת 2015 לא כוללות חודש זה.

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

מקורות הנתונים ומונחים מרכזיים

החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל מנהלת מערכת של נתונים על הפעילות בשוק המט"ח: החטיבה אוספת בתדירות יומית נתונים ומידע ממתווכים פיננסיים בארץ ובעולם על עסקות שקל-מט"ח, ומעבדת אותם לכדי מאגר מפורט ואיכותי, הנותן תמונה רחבה על שוק מט"ח.

מקורות הנתונים למערכת: בתאגידים בנקאיים מקומיים, מוסדות פיננסיים מקומיים ובנקים זרים. בנוסף, הפרק משתמש בדיווחי הגופים המוסדיים למשרד האוצר ולבנק ישראל, בדיווחי מערכת הבנקאות לפיקוח על הבנקים ובדיווחים של בנקים ומתווכים פיננסיים אחרים לבנק ישראל על ההאחזקות של תושבי חוץ בנכסים פיננסיים ישראלים.

חשיפה לשער החליפין ונגזרים

- **חשיפה לשער החליפין** (או חשיפה למט"ח) היא הסכום הכספי הנתון בסיכון במקרה של שינויים בשערי החליפין של השקל מול מטבעות חוץ. בהתייחס לתושבי ישראל ולמגזרים השונים בתוכם סכום זה נאמד בפרק זה על ידי יתרת עודף הנכסים שלהם במט"ח על ההתחייבויות במט"ח (נקובים וצמודים למט"ח), ואילו בהתייחס לתושבי חוץ סכום זה נאמד על ידי יתרת עודף הנכסים שלהם בשקלים על התחייבויותיהם בשקלים. תושב ישראל חשוף לייסוף השקל כאשר הוא מחזיק עודף נכסים במט"ח (חיובי), והוא חשוף לפיחות השקל כאשר הוא מחזיק עודף התחייבויות במט"ח (עודף נכסים שלילי). כיווני החשיפה של תושבי חוץ – הפוכים.
- הנכסים במט"ח כוללים: **נכסים מאזניים**, כגון מזומן ופיקדונות במט"ח ואג"ח במט"ח של ממשלות וחברות (בדרך כלל זרות), וכן נכסים חוץ-מאזניים, כלומר היתרה הפתוחה בעסקאות **במכשירים פיננסיים נגזרים** (מפ"ן) לרכישת מט"ח כנגד שקלים, כגון עסקאות עתידיות (forward) ואופציות (סחירות ולא סחירות). באופן דומה, ההתחייבויות במט"ח כוללות: התחייבויות מאזניות, כגון הלוואות במט"ח, והתחייבויות חוץ-מאזניות, כלומר היתרה הפתוחה בעסקאות 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 כזאת של נכסים זרים בלבד חושפת אותם לייסוף השקל. כדי לצמצם את חשיפתם לייסוף הם מוכרים מט"ח בעסקות מפ"ן (פעולה הקרויה **גידור**). יצואנים ויבואנים נחשפים לשינויים בשער החליפין של השקל מעצם פעילותם המסחרית – בכיוונים מנוגדים – והם מגנים על עצמם באמצעות עסקות מפ"ן. תושבי ישראל אחרים, למשל חברות פיננסיות, עשויים לנהל חשיפה לשער החליפין של השקל מתוך כוונה להרוויח מהשינויים בו, וזאת על ידי רכישה ומכירה של מט"ח כנגד שקלים בהווה (spot) ובעתיד בעסקות מפ"ן. מגזר תושבי החוץ מורכב מחברות ויחידים שונים הפועלים בשקלים ממגוון דומה של מניעים.
- **סטיית התקן הגלומה באופציות על מטבע חוץ** מייצגת את התנודתיות הצפויה בשער החליפין. בהנחה ששוק האופציות יעיל והפעילים בשוק מתמחרים את האופציות בהתבסס על מודל בלק & שולס, סטיית התקן הגלומה אמורה להכיל את כל המידע הרלבנטי לגבי תנודתיות שער החליפין בעתיד. לכן היא משמשת אומדן של השוק לתנודתיות שער החליפין במהלך התקופה שנותרה לפקיעת האופציה.
- **שער החליפין הנומינלי האפקטיבי**¹: 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 26 מטבעות, המייצגים 33 מדינות שהן שותפות הסחר העיקריות עם ישראל.

¹ להרחבה בנושא שער החליפין הנומינלי האפקטיבי: <http://www.boi.org.il/he/Markets/ExchangeRates/Pages/efectinf.aspx>