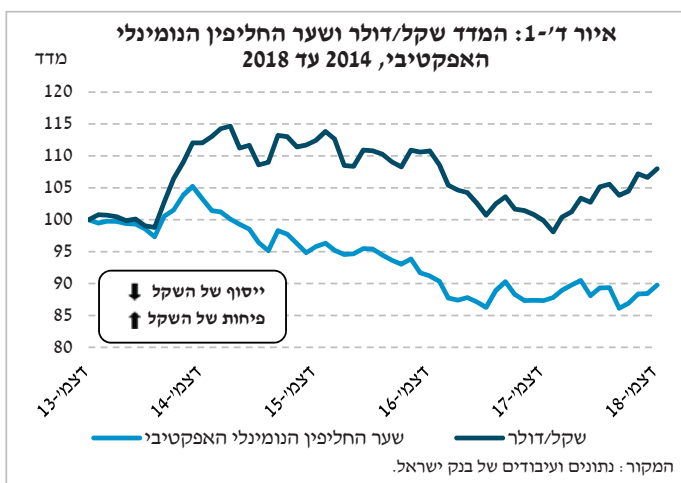


ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ

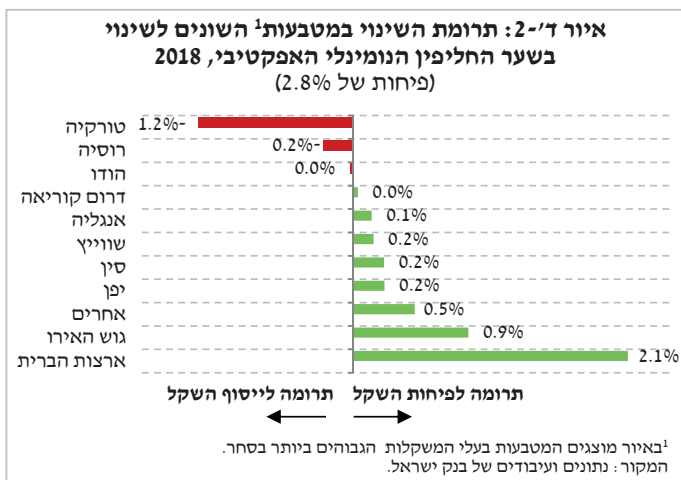
בשנת 2018 נחלש השקל מול הדולר, במקביל להתחזקות משמעותית של הדולר מול מטבעות עיקריים בעולם. עיקר הפיחות של השקל היה במחצית הראשונה של השנה וברביע האחרון. מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, המייצג את שותפות הסחר של ישראל, נחלש השקל בשיעור מתון יותר, בעיקר החל מחודש ספטמבר. במהלך שנת 2018 בלט במיוחד המעבר לרכישות מט"ח נטו בהיקפים משמעותיים על ידי הגופים המוסדיים והמגזר הפיננסי, מול המשך מכירות מט"ח על ידי תושבי חוץ. פעילותם של כלל המגזרים במט"ח התרחבה בעיקר במחצית השנייה של השנה. המגזר העסקי המשיך לרכוש מט"ח נטו – שילוב של גידול הרכישות נטו על ידי יבואנים וצמצום המכירות נטו על ידי חברות יצוא.

1. רקע: שערי החליפין וסיכון



השקל נחלש השנה מול הדולר ב-8.1%, לעומת ייסוף של 11.1% בשנתיים הקודמות. השנה נחלש השקל גם מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, בעיקר ברביע האחרון של השנה¹.

השקל פוחת מול מטבעות שותפות הסחר העיקריות של ישראל (המשוקללים לשם קבלת שער החליפין הנומינלי האפקטיבי) ב-2.8%, לעומת ייסוף של 4.4% ו-4.2% ב-2016 וב-2017, בהתאמה.

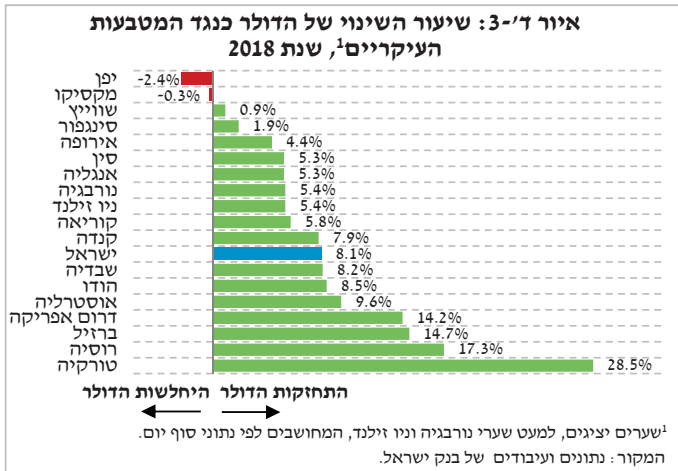


השקל נחלש השנה מול רוב המטבעות בסל המרכיב את שער החליפין הנומינלי האפקטיבי.

התרומות העיקריות לפיחות בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי היו של היחלשות השקל מול הדולר ומול האירו, שתרמו לפיחות 2.1 ו-0.6 נקודות אחוז, בהתאמה.

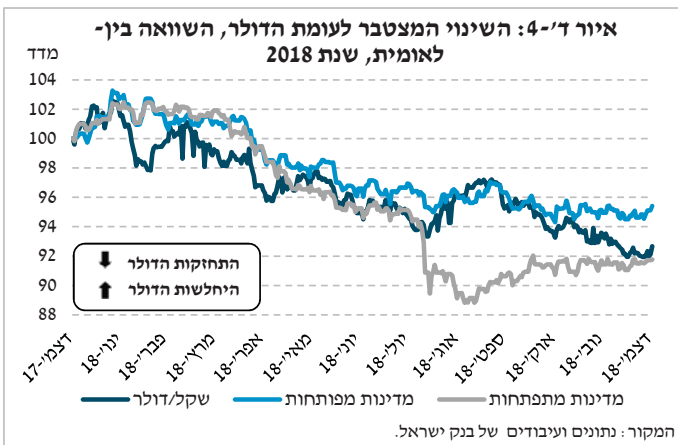
כנגד זאת, התחזקות של כ-23% בשער השקל מול הלירה הטורקית במהלך השנה קיזזה ב-1.2 נקודות אחוז את פיחות שער החליפין הנומינלי האפקטיבי.

¹ להסבר על שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ראו "מונחים מרכזיים" בסוף פרק זה.



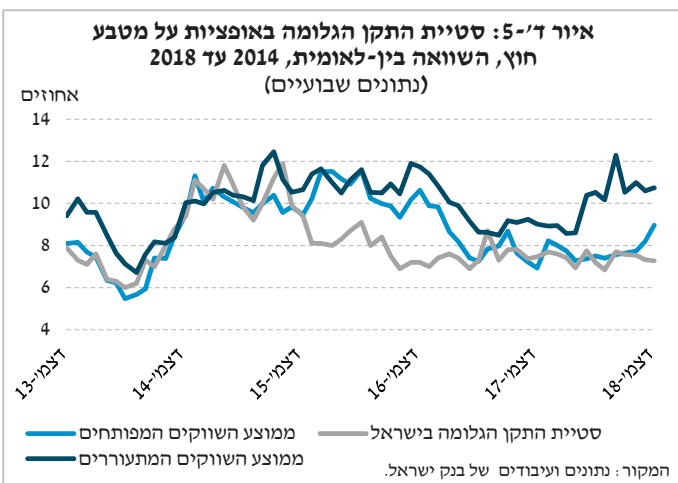
היחלשות השקל מול הדולר בשנת 2018 שיקפה בעיקר את התחזקות הדולר בעולם.

הדולר התחזק מול המטבעות העיקריים בעולם, ובכלל זה ב-4.4% מול האירו, ב-5.3% מול הפאונד הבריטי וב-0.9% מול הפרנק השווייצרי. בולטת התחזקותו של הדולר בכ-28.5% מול הלירה הטורקית. כנגד זאת, נחלש הדולר ב-2.4% מול היין היפני.



השקל פוחד מול הדולר בדומה לשיעור הפיחות של מטבעות המדינות המתפתחות² מול הדולר.

הדולר התחזק בכ-8.3% מול מטבעות המדינות המתפתחות, וזאת לעומת היחלשותו מולם בכ-6% בשנת 2017. מול מטבעות המדינות המפותחות³ התחזק הדולר בשיעור נמוך יותר, כ-4.6%, וזאת לאחר היחלשותו בכ-11% בשנת 2017.



סטיית התקן הגלומה⁴ באופציות על שערי החליפין של השקל ומטבעות השווקים המפותחים⁵ שמרו על רמה נמוכה השנה.

סטיית התקן הגלומה באופציות על שערי החליפין של השקל עמדה בסוף 2018 על 7.3%, בדומה לשיעורה בשנת 2017, ושיקפה ציפיות לתנודתיות נמוכה. כנגד זאת עלתה במהלך 2018 התנודתיות הצפויה בשווקים המתעוררים⁶.

² המדינות המתפתחות שנכללו: סין, טאיוואן, הונג קונג, אוקראינה, מלזיה, הודו, מקסיקו, רוסיה, ברזיל, טורקיה.

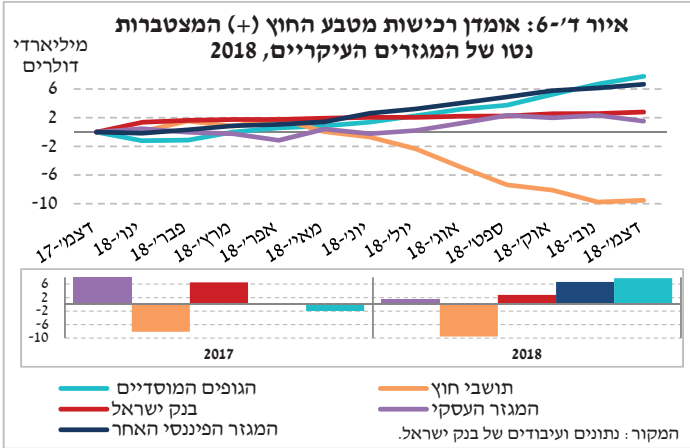
³ המדינות המפותחות שנכללו: שבדיה, קנדה, יפן, אנגליה, אוסטרליה, שווייץ, סינגפור, קוריאה, גוש האירו.

⁴ להסבר על סטיית התקן הגלומה באופציות ראו "מונחים מרכזיים" בסוף פרק זה.

⁵ השווקים המפותחים שנכללו: אוסטרליה, קנדה, יפן, אנגליה, שווייץ ומדינות גוש האירו.

⁶ השווקים המתעוררים שנכללו: מקסיקו, דרום קוריאה, הפיליפינים, פולין, צ'ילה, דרום אפריקה, תאילנד, הונגריה, תורכיה וסינגפור.

2. פעילות המגזרים העיקריים בשוק מטבע החוץ⁷



בפעילות המגזרים העיקריים בשוק המט"ח בשנת 2018 בולטות רכישות מט"ח נטו (מכירות שקלים) של הגופים המוסדיים והמגזר הפיננסי האחר⁸ כנגד מכירות מט"ח נטו (קניית שקלים) של תושבי חוץ.

הגופים המוסדיים רכשו מט"ח נטו בהיקף של 7.8 מיליארדי דולרים, לעומת מכירות מט"ח של כ-2 מיליארדים בשנת 2017.

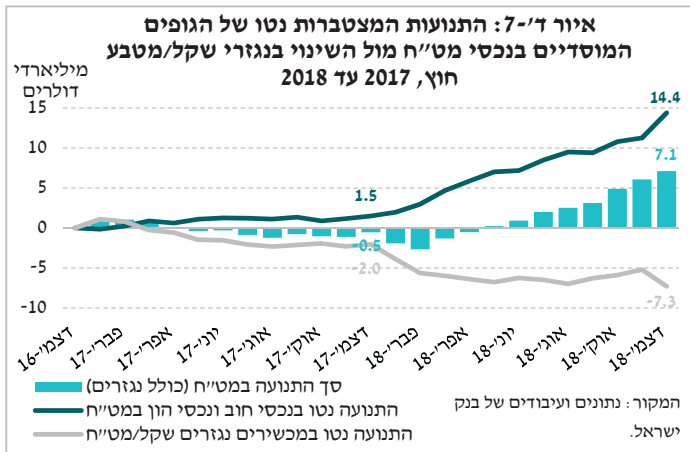
המגזר הפיננסי האחר, שבשנת 2017 רכישות המט"ח נטו שלו היו זניחות, רכש השנה מט"ח בהיקף משמעותי של כ-6.7 מיליארדי דולרים.

לעומת זאת הסתכמו מכירות המט"ח של תושבי חוץ ב-9.5 מיליארדי דולרים, בדומה להתנהגותם בשנים קודמות.

2.1 הגופים המוסדיים

השקעות הגופים המוסדיים בנכסי מט"ח הסתכמו בשנת 2018 ב-7.7 מיליארדי דולרים.

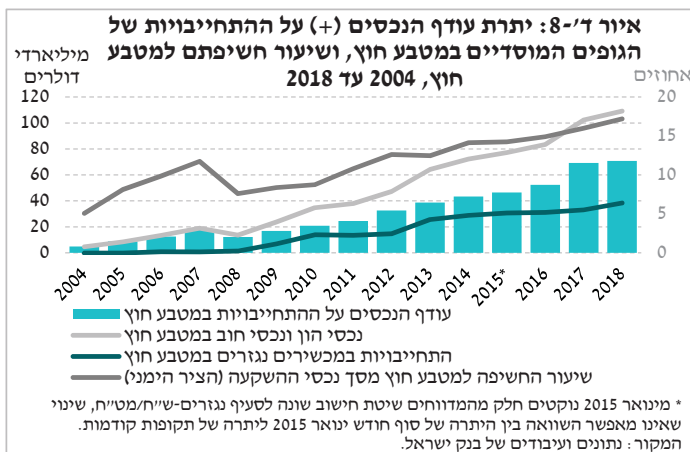
היקף ההשקעות נטו של הגופים המוסדיים בנכסי הון ובנכסי חוב במט"ח הסתכם בשנת 2018 בכ-12.9 מיליארדי דולרים והתפרס לאורך כל השנה; כדי להקטין את חשיפתם למט"ח מכרו הגופים המוסדיים מט"ח נטו באמצעות מכשירים נגזרים בהיקף של כ-5.3 מיליארדים, בעיקר במחצית הראשונה של השנה ובחודש האחרון של השנה.



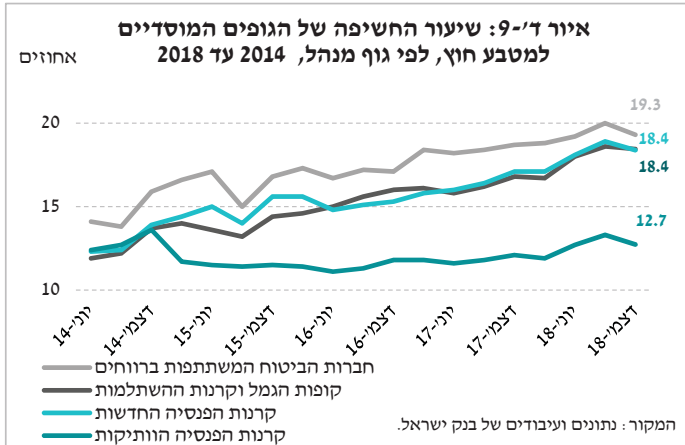
גידול ההשקעות של הגופים המוסדיים בנכסי מט"ח השתקף בעלייה של כ-1.2 נקודות אחוז בשיעור חשיפתם למט"ח, עד לשיעור של 17.2% מסך נכסיהם.

יתרת נכסי ההון והחוב של הגופים המוסדיים במט"ח עלתה בכ-6.8 מיליארדי דולרים, לרמה של 109.1 מיליארד דולרים, בעיקר באמצעות השקעותיהם במניות בחו"ל.

יתרת עודף הנכסים על ההתחייבויות של הגופים המוסדיים במט"ח גדלה השנה ועמדה על כ-71 מיליארדי דולרים.

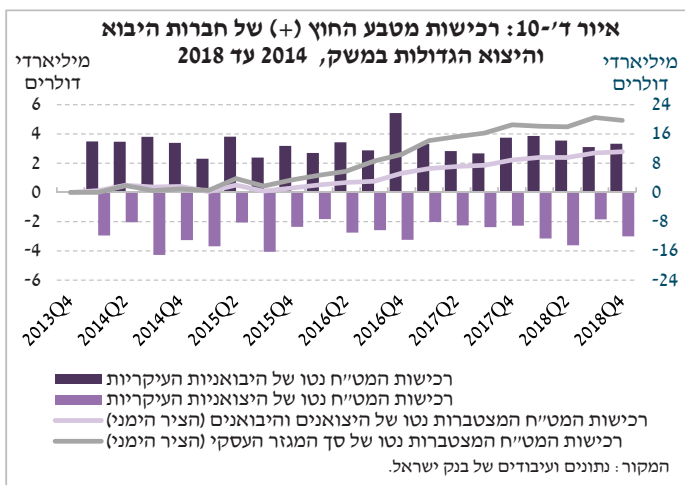


⁷ לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים, ראו את "מערכת הנתונים על פעילות שוק שקל/מטבע חוץ" בחלק השני של פרסום זה.
⁸ החברות פיננסיות ללא מערכת הבנקאות וללא הגופים המוסדיים.



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

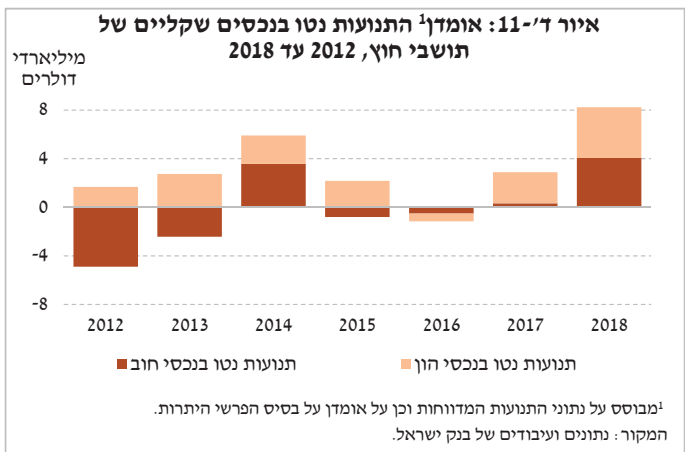
שיעור החשיפה הגבוה ביותר למט"ח הוא של חברות הביטוח. זה עמד בסוף השנה על כ-19% (עלייה של 0.6 נקודת אחוז מתחילת השנה). קרנות הפנסיה החדשות וקופות הגמל וההשתלמות חשופות למט"ח בשיעור של כ-18%. קרנות הפנסיה הוותיקות שומרות על שיעור חשיפה נמוך יותר למט"ח – כ-13%.



2.2 המגזר העסקי

המגזר העסקי רכש מט"ח נטו בשנת 2018, המשך לפעילותו בשנת 2017.

רכישות המט"ח נטו של חברות היבוא העיקריות הסתכמו בשנת 2018 בכ-13.8 מיליארדי דולרים, וזאת על רקע המשך הגידול של יבוא הסחורות והשירותים. במחצית השנייה של שנת 2018 ניכרת ירידה במכירות המט"ח של חברות היצוא העיקריות, על רקע ירידה ביצוא הסחורות. מכירות המט"ח שלהן הסתכמו השנה בכ-11.6 מיליארדי דולרים.



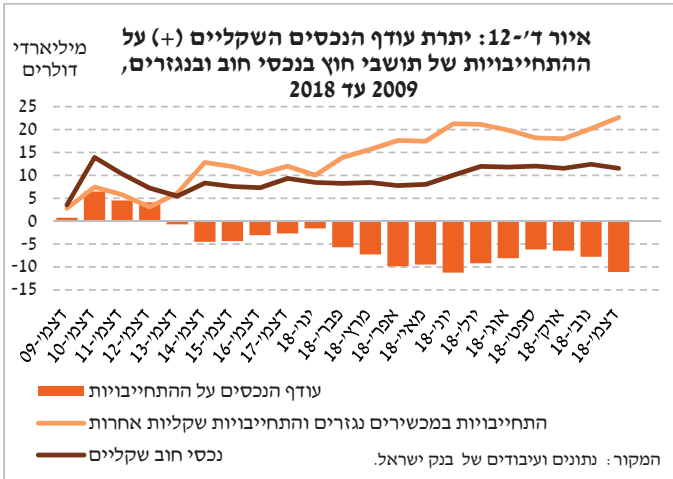
2.3 תושבי חוץ

רכישות השקלים של תושבי חוץ השתקפו ברכישת נכסים שקליים בבורסה: אומדן ההשקעות נטו של תושבי חוץ בנכסי הון וחוב הסתכם בשנת 2018 בכ-8.2 מיליארדי דולרים.

ההשקעות בנכסי חוב⁹ הסתכמו בשנת 2018 ב-4.1 מיליארדי דולרים. מתוכן בלטו השקעות בסך של 1.6 ו-1.5 מיליארדים באג"ח ממשלתיות ובמק"ם, בהתאמה.

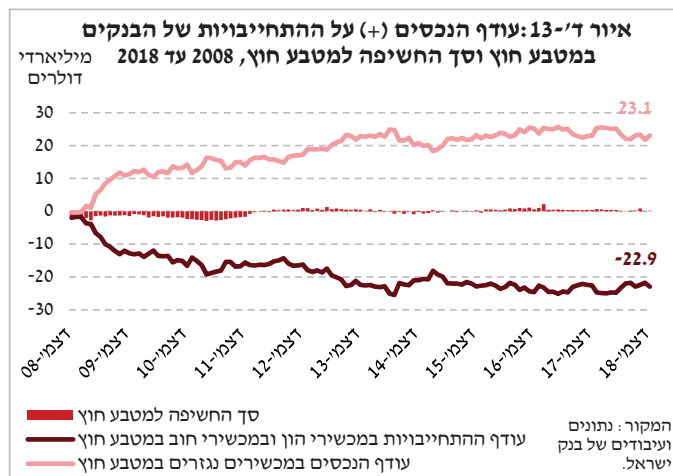
ההשקעות בנכסי הון¹⁰ הסתכמו השנה בסך של 4.2 מיליארדי דולרים, מתוכם כ-2.6 מיליארדים השקעה פיננסית במניות.

⁹ נכסי חוב: אג"ח, מק"ם, פיקדונות והלוואות פיננסיות.
¹⁰ נכסי הון: השקעות ישירות והשקעות פיננסיות במניות.



יתרת עודף הנכסים השקליים על ההתחייבויות השקליות של תושבי חוץ ירדה במהלך השנה ועמדה על 11.1 (-) מיליארדי דולרים, ירידה שמשמעותה גידול חשיפתם לייסוף השקל¹¹.

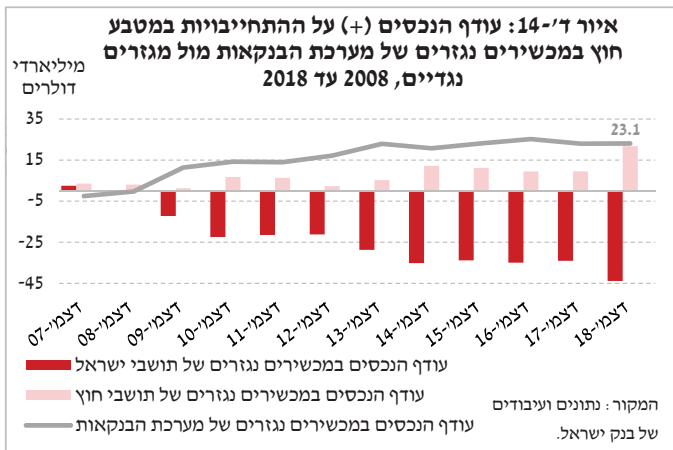
תושבי חוץ הגדילו את נכסי החוב השקליים שלהם לטווח קצר במהלך שנת 2018 עד לרמה של 11.5 מיליארדי דולרים. במקביל הגדילו תושבי חוץ את ההתחייבויותיהם השקליות באמצעות מכשירים נגזרים¹² עד לרמה של 22.6 מיליארדי דולרים.



2.4 מערכת הבנקאות¹³

מערכת הבנקאות שמרה על חשיפה אפסית למטבע חוץ.

יתרת הנכסים של מערכת הבנקאות במכשירים נגזרים במט"ח נשארה יציבה ועמדה בסוף 2018 על 23.1 מיליארדי דולרים. במקביל נרשמה יציבות גם בעודף ההתחייבויות של המערכת במכשירי הון ומכשירי חוב במט"ח (22.9 מיליארדים).



עודף הנכסים של מערכת הבנקאות במכשירים נגזרים במט"ח נגזר מפעילות הבנקים מול תושבי ישראל ותושבי חוץ.

תושבי ישראל, בעיקר הגופים המוסדיים והמגזר הפיננסי האחר, הגדילו ב-2018 את עודף התחייבויותיהם במכשירים נגזרים במט"ח (כלומר ישלמו מט"ח בעתיד) לרמה של 43.8 מיליארדי דולרים. לעומתם הגדילו תושבי חוץ משמעותית את עודף נכסיהם במכשירים נגזרים במט"ח (הגדילו את עודף ההתחייבויות השקליות, כלומר יקבלו מט"ח בעתיד) לרמה של 21.8 מיליארדי דולרים.

¹¹ הסבר ראו ברשימת המונחים המרכזיים שבסוף הפרק.

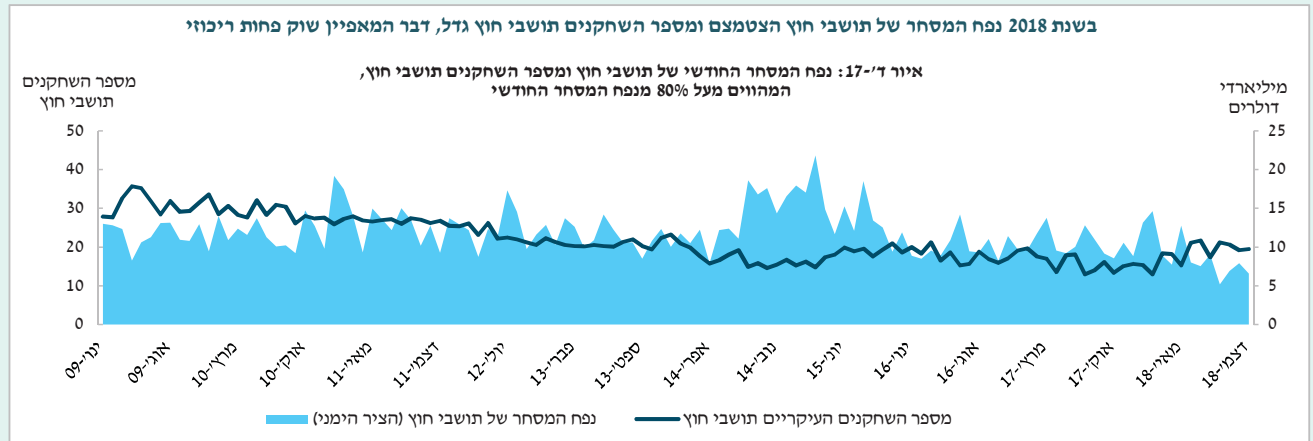
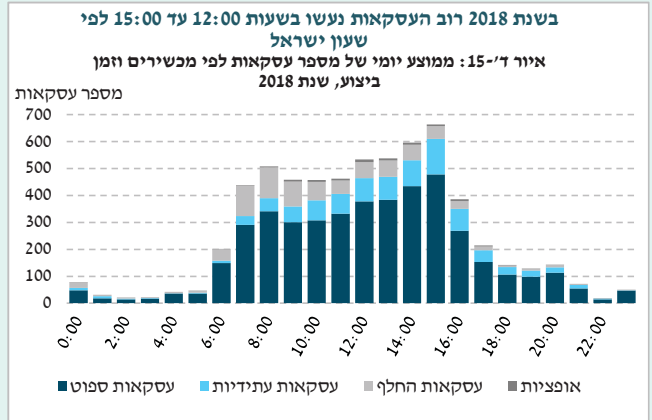
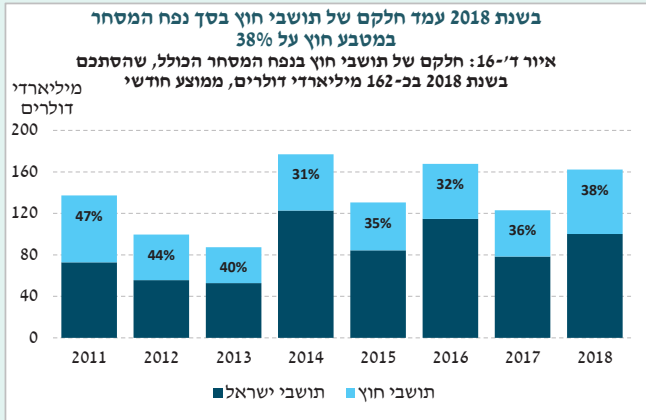
¹² מכשירים נגזרים: עסקאות עתידיות ואופציות.

¹³ התאגידים הבנקאיים המקומיים.

מבט מקרוב



נפח העסקאות במטבע חוץ



המקור: דיווחי הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

אינדיקטורים עיקריים בשוק מטבע החוץ

השינוי					הרמה ¹					
2018	2017	2016	2015	2014	2018	2017	2016	2015	2014	
0.1	-2.4	2.1	-4.3	5.9	4.9%	4.8%	7.2%	5.1%	9.4%	סטיית התקן בפועל של שער החליפין שקל/דולר (על בסיס 20 ימים, אחוזים) ²
-0.4	0.3	-2.2	-0.3	1.5	7.1%	7.5%	7.2%	9.4%	9.4%	סטיית התקן הגלומה באופציות OTC שקל/מט"ח (אחוזים) ²
8.1%	-9.8%	-1.5%	0.3%	12.0%	3.75	3.47	3.85	3.90	3.89	שער החליפין היציג שקל/דולר
3.4%	2.6%	-4.8%	-10.1%	-1.2%	4.29	4.15	4.04	4.25	4.73	שער החליפין שקל/אירו
-4.4%	14.1%	-3.3%	-10.4%	-11.8%	1.15	1.20	1.05	1.09	1.22	שער החליפין דולר/אירו
-2.4%	-3.8%	-2.8%	0.8%	13.8%	109.87	112.55	117.00	120.41	119.49	שער החליפין יין/דולר
2.8%	-4.3%	-4.8%	-7.3%	3.3%	80.61	78.40	81.89	86.02	92.75	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (100=01/01/2010)
19.9%	-8.8%	14.0%	0.1%	45.1%	7,956	6,636	7,277	6,382	6,375	נפח המסחר היומי הממוצע: המרה, החלף ואופציות OTC (מיליוני דולרים)
2.1	4.5	-3.7	5.1	-9.0	38.3%	36.2%	31.7%	35.4%	30.5%	משקל תושבי חוץ בנפח המסחר הכולל (אחוזים) ²
					-5.8	-2.8	-2.9	-4.3	-4.5	יתרת החשיפה לשער חליפין של תושבי חוץ (מיליארדי דולרים)
					72.5	69.2	52.4	46.5	43.4	יתרת החשיפה לשער חליפין של המוסדיים (מיליארדי דולרים)
					0.2	0.5	0.8	0.3	-0.2	יתרת החשיפה לשער חליפין של מערכת הבנקאות (מיליארדי דולרים)
7.8	-2.2	1.6	³ 3.7	3.6						רכישות מט"ח נטו על ידי המוסדיים (מיליארדי דולרים)
-11.6	-8.9	-10.4	-13.8	-12.5						רכישות מט"ח נטו על ידי היצואנים העיקריים (מיליארדי דולרים)
13.8	12.5	13.9	11.9	14.1						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 מהמדווחים שיטת חישוב שונה לסעיף נגזרים-ש"ח/מט"ח, שינוי שאינו מאפשר את חישוב התנועות נטו בנכסי 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 ישראליים.

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>