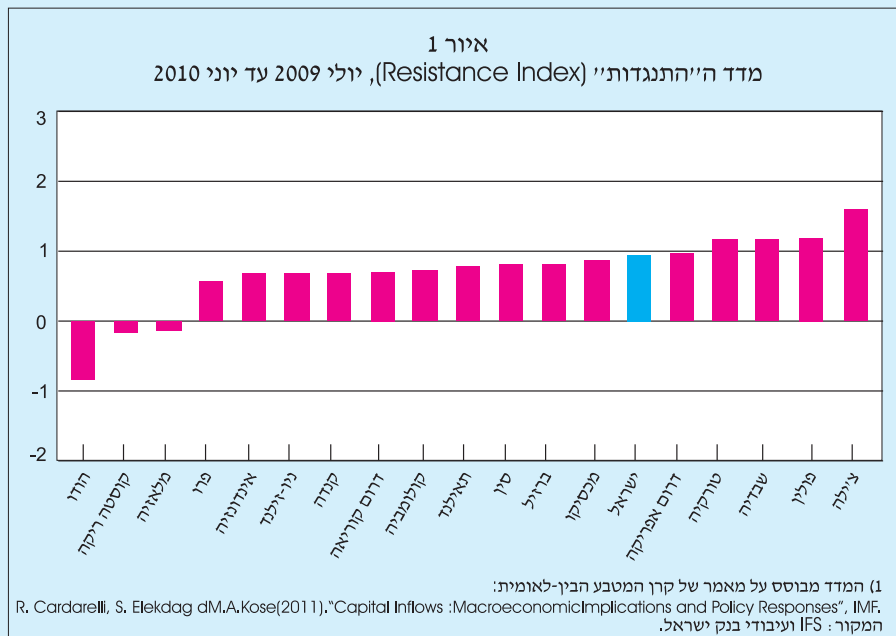


תיבה ז'-1: "מדד התנגדות" (Resistance Index) ליבוא הון, השוואה בין-לאומית

מידת ה"התנגדות" של בנק ישראל ליבוא ההון השנה לא הייתה חריגה ביחס למדינות אחרות שהיו יעד ליבוא הון; זאת על פי מדד שפותח בקרן המטבע הבין-לאומית. המדד מאפשר לחשב את מידת ה"התנגדות" ליבוא הון על פי מידת המעורבות (היחסית) של הבנק המרכזי בשוק מטבע החוץ: משק שבו שער החליפין מתייסק אך יתרות מטבע החוץ קבוצות ייחשב למשק שמידת התנגדותו ליבוא ההון אפסית, ואילו משק שבו שער החליפין מקובע ויתרות מטבע החוץ הולכות וגדלות (ביחס לבסיס הכסף) ייחשב למשק המתנגד בעוצמה ליבוא ההון. למעשה המדד בוחן את היקף רכישות מטבע החוץ של הבנק המרכזי ביחס לעוצמת יבוא ההון למשק, וזו נמדדת כממוצע משוקלל של העלייה ביתרות מטבע החוץ (ביחס לבסיס הכסף) והייסוף בשער החליפין.¹



¹ המשקל שניתן לכל רכיב (1. גידולן ביתרות המט"ח ביחס לבסיס הכסף; 2. השינוי בשער החליפין) נקבע ביחס הפוך לסטיית התקן שלו. להרחבה ראו: R. Cardarelli, "Capital inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses" IMF Working Paper WP/09/40.

ההשוואה שערכנו התייחסה לתקופה שבין יולי 2009 ליוני 2010, וכללה מדינות מתפתחות שהיו יעד מועדף לתנועות הון: ברזיל, טורקיה, ניו-זילנד, צ'ילה, קוריאה, תאילנד ועוד. מקבוצת המדינות הראשונה שנבחרה נופו מדינות שלא היו יעד ליבוא הון: חמש מדינות מזרח אירופיות נופו משום ששער החליפין שלהן פוחת בשעה שיתרות המט"ח קטנו, וכן נופו הונגריה וארגנטינה, שבהן היה פיחות חד בשער החליפין. נורבגיה ואוסטרליה לא נכללו בשל מגבלת נתונים.

התוצאות מלמדות על רמת "התנגדות" גבוהה במיוחד בצ'ילה, פולין, שבדיה וטורקיה, שבהן הבנקים המרכזיים רכשו מטבע חוץ עד שהביאו להיפוך בשער החליפין - ולפיחות; וכן בדרום אפריקה, שבה שער החליפין לא יוסף כלל. רמת ה"התנגדות" של ישראל לתנועות ההון הייתה גבוהה מזו שבמקסיקו, ברזיל, סין, תאילנד, קוריאה, ניו-זילנד, אינדונזיה ופרו, אף שבכל המדינות האלה גדלו יתרות מטבע החוץ (ביחס לבסיס הכסף) במידה ניכרת - ב-20 אחוזים ומעלה; יש לזכור שרובן התנגדו ליבוא ההון גם באמצעות מגבלות על תנועות ההון - דבר שלא בא לידי ביטוי במדד. מלזיה, קוסטה-ריקה והודו לא הראו כל "התנגדות" ליבוא ההון, ורמת יתרות מטבע החוץ שלהן ירדה למרות הייסוף בשער החליפין.