

חלק ב'

ההתפתחויות בשוק מטבע החוץ המקומי

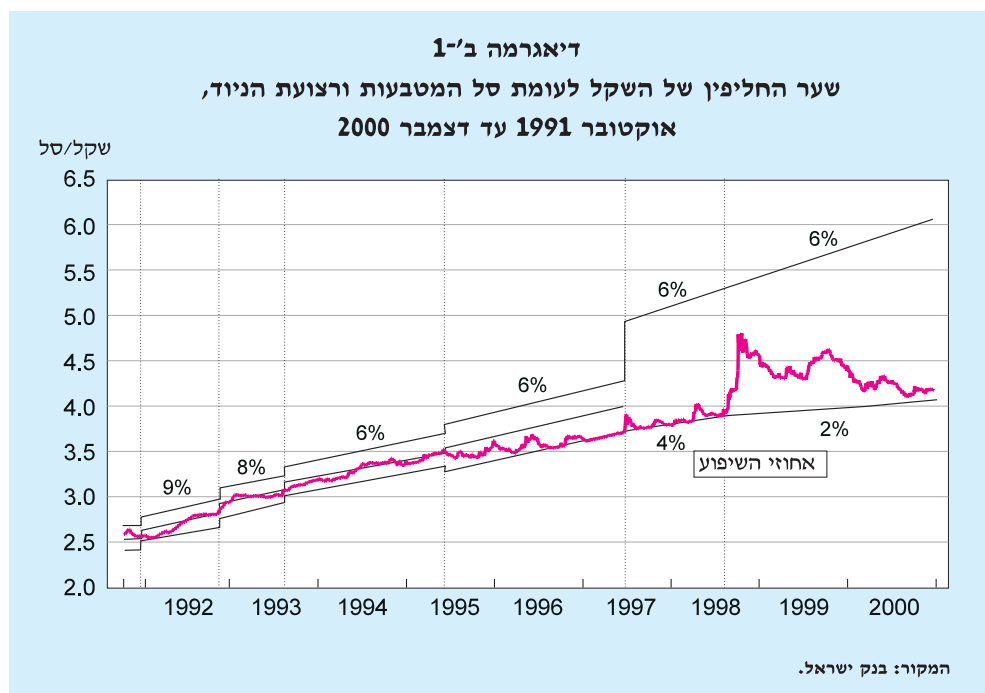
1. שערי החליפין

בשנת 2000 התחזק השקל לעומת סל המטבעות ב-5.5%, ומול הדולר ב-2.7%.

מתחילת השנה ועד סוף דצמבר התחזק השקל לעומת סל המטבעות בשיעור של 5.5%, ומול הדולר בשיעור של 2.7%, פער הנובע מהתחזקות הדולר לעומת מרבית המטבעות האחרים בשוקי העולם. לעומת האירו יוסף השקל בתקופה זו ב-9.9%.

במהלך השנה, למעט החודשים אפריל ומאי, נרשם ייסוף נומינלי של השקל לעומת סל המטבעות, תוך הצטמצמות המרחק בינו לבין הגבול התחתון של רצועת הניוד מ-8.8% ל-2.1% (דיאגרמות ב' ו-2).¹ רוחבה של רצועת הניוד גדל מ-35.5% בתחילת השנה ל-39.2% בסופה, בעוד שהשיפועים של גבולותיה, העליון והתחתון, נשארו כמו בשנת 1999 – 6% ו-2%, בהתאמה.²

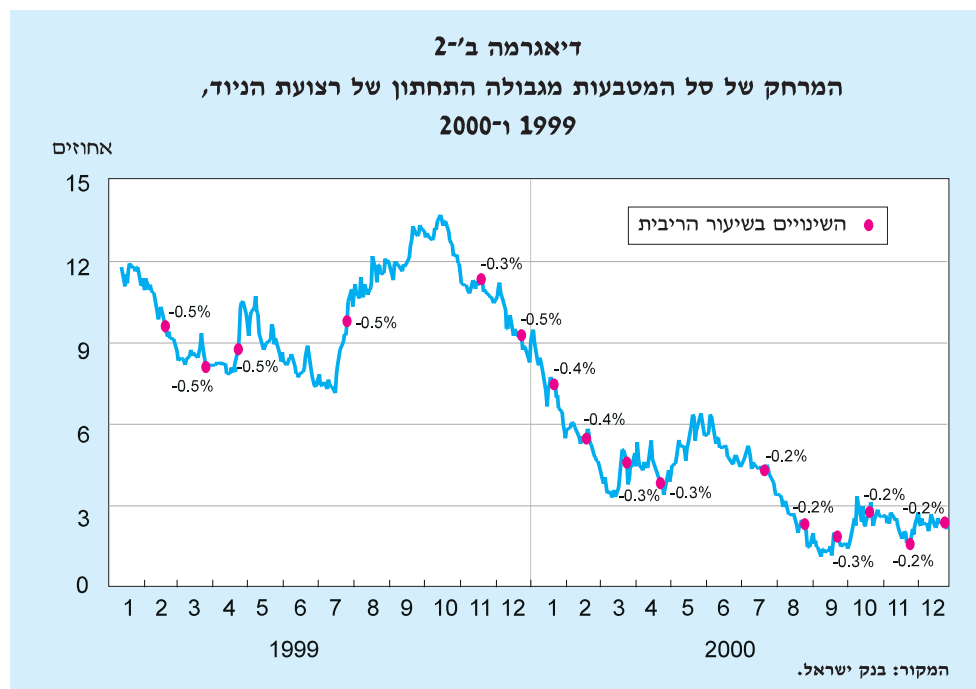
בשנת 2000, בהמשך למגמה של 1999, התאפיין שוק מטבע החוץ הישראלי בתנודות מעטות. לאירועים חיצוניים, שהחלישו את השקל בשנים קודמות, הייתה בשנת 2000 השפעה מועטה. זוהי



¹ שערי החליפין המובאים בפרק זה הם השערים היציגים.

² ירידה בשער החליפין (תנועה בכיוון הגבול התחתון של הרצועה) פירושה ייסוף של השקל; עלייה בשער החליפין פירושה פיחות של השקל.

³ רוחב רצועת הניוד והמרחק של שער החליפין מכל אחד משני גבולותיה מחושבים לעומת הממוצע של גבולות הרצועה.



תוצאה של רמה חסרת תקדים של יבוא הון למשק – הקשור בעיקר להשקעות במגזר הטכנולוגי – של חוזקו של המשק הישראלי ושל אמון השוק במדיניות המוניטרית של בנק ישראל, המכוונת להשגת יעד האינפלציה שהציבה הממשלה.

ברביע הראשון של השנה התחזק השקל במידה ניכרת והגיע לרמה של 4.1627 לעומת סל המטבעות ו-3.970 לעומת הדולר. ההסבר העיקרי להתפתחות זו הוא חוזקו של המגזר הטכנולוגי בשוקי המניות בעולם, כפי שמשקף במדד הנאסד"ק האמריקני. תופעה זו תרמה לעלייה ביבוא ההון למשק ולהתחזקותו של השקל.

שלא כדוגמת שוקי המניות המסורתיים, שהגיעו לשיאים באמצע ינואר וירדו לרמות של שפל שנתי באמצע מארס, המשיך מדד הנאסד"ק לעלות בקצב מהיר עד תחילת מארס. חברות ישראליות לטכנולוגיה עילית ניצלו הזדמנות זו לגיוס הון חדש בחו"ל באמצעות הנפקת מניות ואיגרות חוב, שתמורתן הובאה, לפחות בחלקה, לישראל. תופעה זו בלטה במיוחד בחודש מארס. נוסף על כך, הגבירה הגיאיות במגזר הטכנולוגיה את האופטימיות לגבי המשק הישראלי, שמגזר זה ממלא בו תפקיד חשוב יותר ויותר.

על רקע זה גדלה ברביע הראשון ההשקעה הישירה של תושבי חוץ בישראל ובשוקי ההון המקומיים, כהשלמה לסכומים שגויסו בחו"ל באמצעות הנפקות חדשות. בנקים זרים להשקעות עודדו את ההשקעות בישראל, הן במגזר הטכנולוגי ובתחומים אחרים, מסורתיים יותר, והן באיגרות חוב, וזאת הודות לבסיס הכלכלי האיתן של המשק הישראלי.

ברביע הראשון תמכו בשקל גורמים נוספים – ההתקדמות בתהליך השלום עם סוריה, הוויכוח בדבר ביטול הגבול התחתון של רצועת הניוד והפער החיובי בשיעורי הריבית בין ישראל למשקי העולם.

במהלך **הרביע השני** התהפכה מגמת התחזקותו של השקל. בסוף מארס הוא החל להיחלש, ובסוף מאי הגיע לרמה הנמוכה ביותר של השנה (שער החליפין הגבוה ביותר) – 4.198 לעומת הדולר. בתקופה זו נחלש השקל גם לעומת סל המטבעות והגיע ל-4.3339 (6.41% מעל לגבול

יבוא הון בהיקף ללא תקדים, הקשור להשקעות במגזר הטכנולוגי, תמך בשקל במהלך השנה.

יבוא ההון והתפתחות השקל במהלך שמונת החודשים הראשונים של השנה קשורים למגמת ההתפתחות של מדד הנאסד"ק האמריקני.

מדד הנאסד"ק עלה עד תחילת מארס.

התחתון של הרצועה), אולם עדיין היה חזק יותר מאשר בתחילת השנה – 4.4462 (9.49% מעל לגבול התחתון של הרצועה). ההיחלשות הפחותה של השקל מול הסל מוסברת, כאמור, בהתחזקותו של הדולר בשוקי העולם.

הגורם העיקרי להיפוך מגמת ההתפתחות של השקל היה השינוי במגמת הנאסד"ק, שבחודש מארס החל לרדת בקצב מהיר. חברות ישראליות דחו הנפקות חדשות שתוכננו לאפריל ומאי, ובכך גרמו להקטנת הציפיות לזרמי הון חדשים ולהיחלשותו של השקל. התחושה החיובית שאפינה את השוק ברובו של הרביע הראשון נתערערה.

שני גורמים מקומיים תרמו אף הם להיחלשותו של השקל בתקופה זו. בראש ובראשונה המלצותיה של ועדת בן בסט על הרפורמה במס, שכללו צעדים לביטול יתרון המס של השקעה באפיק השקלי על פני השקעה באפיק מטבע החוץ. ביטולו של עיוות זה היה יכול להביא להרחבת ההשקעה במטבע חוץ על חשבון ההשקעה בשקלים; גורם שני היה החששות ליציבות הממשלה.

בסוף מאי התהפכה שוב מגמת התפתחותו של השקל: הייסוף התחדש ונמשך במהלך **הרביע השלישי**. בסוף אוגוסט הגיע השקל לרמה של 4.008 לעומת הדולר. בתחילת ספטמבר הוא הגיע ל-4.0972 מול הסל (1.14% מעל הגבול התחתון של הרצועה), ונשאר ברמה זו במשך חודש ספטמבר כולו. שוב ניתן למצוא את הגורם להיפוך מגמת ההתפתחות של השקל בביצועי הנאסד"ק, שלאחר ירידתו עד סוף מאי, שב ועלה עד סוף אוגוסט. חברות ישראליות שבו לגייס הון בחו"ל, כשהן מגבירות את יבוא ההון לישראל, אמנם לא ברמה של תחילת השנה. גורמים נוספים שפעלו להתחזקותו של השקל בתקופה זו היו ציפיות כי צמצום הפער בשיעורי הריבית בין ארה"ב לישראל יואט, וספיקות לגבי יישום המלצותיה של ועדת בן בסט. למרבית ההפתעה, התפרקות הקואליציה וכישלונה של פסגת קמפ-דיווד לא השפיעו השפעה שלילית משמעותית על השקל. גם העלאת דירוג האשראי של ישראל על ידי חברת מודי'ס, מ-A3 ל-A2, לא השפיעה – לא על השקל ולא על המירווחים שבהם נסחר החוב הישראלי בשוק ההון הבין-לאומי; זאת, כנראה, משום שהיא כבר באה לידי ביטוי בשוק קודם לכן.

ברביע האחרון של השנה גברה אי-הוודאות, לנוכח האינתיפאדה והתערערו יציבותה של הממשלה, תהליך שהגיע לשיאו בהחלטת הכנסת (שבוטלה בהמשך) על פיזורת ובהתפטרותו של ראש הממשלה. תרחיש מעין זה בשנים קודמות היה מפר את היציבות של השוק, כך שחוזקו היחסי של השקל בתקופה זו ראוי לציון. אמנם השקל נחלש בשלושת השבועות הראשונים של אוקטובר והגיע ל-4.215 לעומת סל המטבעות (3.36% מעל הגבול התחתון של הרצועה) ול-4.159 מול הדולר – אולם רמה זו עדיין נמוכה יותר (כלומר שקל חזק יותר) מהרמה אליה הגיע השער בסוף מאי, ולאחר מכן שב השקל והתחזק. גם התחדשותו של ירידות השערים החדות בנאסד"ק, בספטמבר – שנמשכו עד סוף השנה והסתכמו בירידה שנתית של 39% – והמשבר הפיננסי שפרץ בטורקיה בסוף השנה כמעט לא השפיעו על השקל.

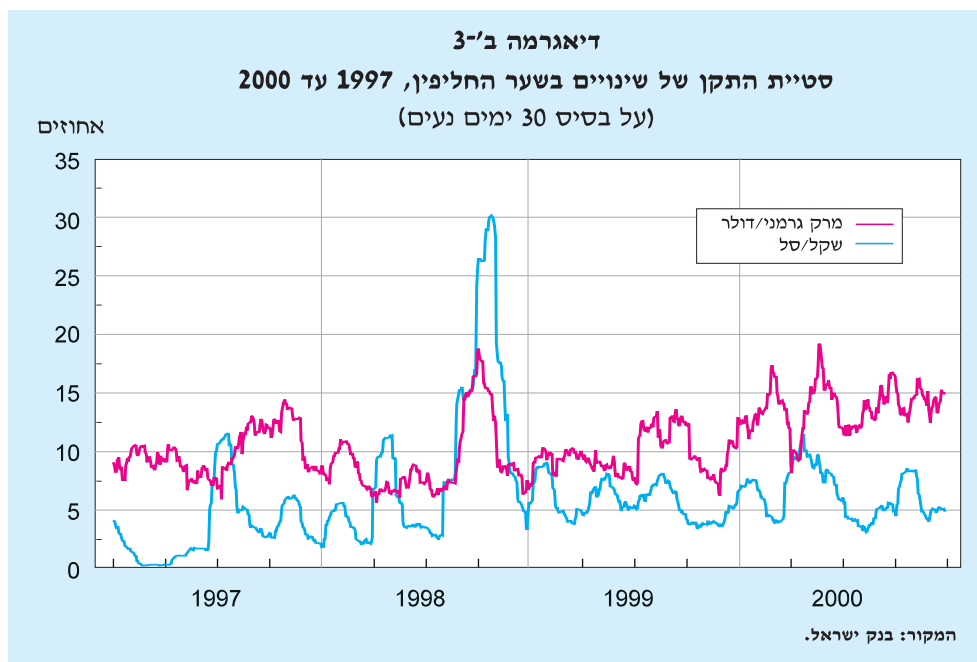
היציבות בשוק מטבע החוץ במהלך הרביע האחרון של השנה מוסברת בשלושה גורמים: אמינותה של מדיניות בנק ישראל בהשגת יעד האינפלציה, מדיניות אי-ההתערבות של בנק ישראל בשוק מטבע החוץ ואיתנותו הבסיסית של המשק הישראלי. נפרט מעט בהסבר הגורמים האלה. המדיניות שנקט בנק ישראל בשנים האחרונות, אשר מנעה עליית מחירים גבוהה מהיעד, היא גורם מפתח בתמיכה בשקל. ההתפתחויות בסוף 1998 ובתחילת 1999 מסבירות נקודה זו. באותה עת ניהל הבנק מדיניות מוניטרית מרסנת במטרה להחזיר את האינפלציה, שעלתה, לרמה המתאימת עם היעד. כתוצאה ממהלך זה יוסף השקל במידה ניכרת. במילים אחרות: לאחר הפיחות הנומינלי של השקל ברביע האחרון של 1998 היה ייסוף נומינלי של המטבע בשנת 1999, ללא צורך בהתערבות של הבנק בשוק.

זה למעלה משלוש וחצי שנים נוקט בנק ישראל מדיניות של אי-התערבות בשוק מטבע החוץ ומאפשר לכוחות השוק לקבוע את רמתו של השקל בתוך התחום של רצועת שער החליפין.

הירידה של הנאסד"ק עד סוף מאי לוותה בהיחלשות השקל.

השקל שב והתחזק עד תחילת ספטמבר, בדומה למגמת הנאסד"ק בתקופה זו.

השקל התייצב ברביע האחרון של השנה, למרות התגברות אי-הוודאות בשוק. תרמו לכך אמינותה של המדיניות המוניטרית, מדיניות אי-ההתערבות בשוק מטבע החוץ, שנוקט בנק ישראל, ואיתנותו של המשק הישראלי.



מדיניות זו הניעה את המגזר העסקי לנהוג בשמרנות, תוך גידור כמעט מיידי של החשיפה לסיכון מטבע החוץ. תפקידם של הספקולנטים – אותם שחקנים המגיבים במהירות למידע חדש על השוק, מהמרים על כיוון התפתחות השערים בעתיד ובכך מגבירים את התנודתיות – הוא מצומצם בשוק הישראלי, שלא כמו בשוקי מטבע החוץ החשובים בעולם. עובדה זו מסבירה מדוע בחרו המשתתפים בשוק להגיב במתינות על אירועים פוליטיים ובין-לאומיים.

לוח ב'-1
התפתחות התנודתיות בשער החליפין של השקל לעומת הסל
(ממוצע יומי)

השנה	תנודתיות השער שקל/סל (באחוזים)	התנודתיות התוך-יומית של שקל/סל (באגורות)
1993	2.08	-
1994	2.79	¹ 1.26
1995	4.13	1.53
1996	5.18	1.39
1997	3.48	0.80
1998	8.95	1.62
1999	5.75	1.31
2000	6.36	1.29

¹ בחודשים יולי-דצמבר 1994.

לוח ב'-2
התנודתיות והמירווחים במטבעות שונים כלפי הדולר
(אחוזים)

אומדן המירווח הבין-בנקאי			התנודתיות (ממוצע תקופתי)				
דצמבר 2000	אוקטבר 2000	מארס 2000	2000	1999	1998		
					אוגוסט-דצמבר	ינואר-יולי	
0.062	0.078	0.103	5.13	4.68	13.40	4.84	שקל/דולר
-	-	-	6.36	5.75	14.71	4.84	שקל/סל המטבעות
0.034	0.033	0.041	5.39	6.04	7.97	4.53	דולר קנדי
0.076	0.069	0.046	9.78	9.28	21.69	10.49	ראנד ד' אפריקאי
0.058	0.072	0.035	12.28	9.37	13.49	9.59	כתר שוודי
0.059	0.055	0.036	10.99	9.40	13.66	9.30	כתר נורווגי
0.033	0.045	0.039	13.76	9.66	10.99	7.89	מרק גרמני/אירו
-	0.052	0.058	12.03	9.71	11.32	14.15	דרכמה יוונית
0.080	0.099	0.106	11.86	10.03	14.52	12.75	קורונה צ'כית
0.136	0.081	0.100	13.30	10.56	13.19	13.51	דולר ניו-זילנדי

נוסף על כך נדמה שבתקופה זו ייחסו השחקנים בשוק למצב הכלכלי האיתן של המשק הישראלי, המאופיין בצמיחה גבוהה ובאינפלציה אפסית, משקל גבוה יותר מאשר לגורמים פוליטיים. סביבה כלכלית זו עודדה את ההשקעה בישראל ותמכה בשקל.

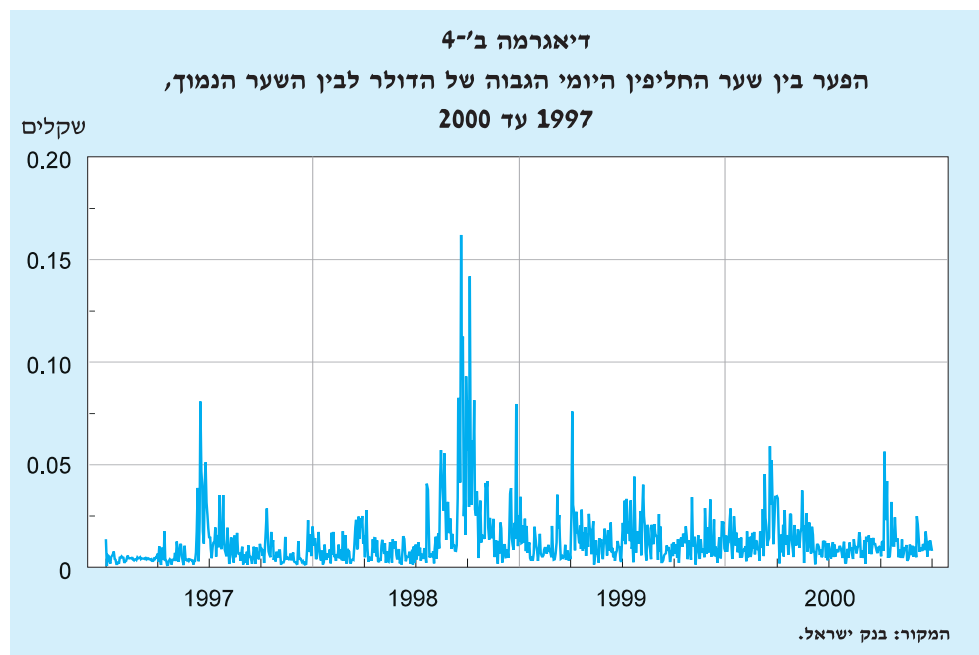
התנודתיות של שער החליפין של השקל מול סל המטבעות הייתה בשנת 2000 ברמה של 6.4% בממוצע, ב-0.6% מעל לרמתה ב-1999 (דיאגרמה ב'-3). ההסבר להתגברות התנודתיות במהלך שנת 2000 מצוי בשתי תקופות: האחת היא החודשים אפריל ומאי, שבהם עלתה התנודתיות לרמה של 9.6% בממוצע; פעם אחת במאי היא אף הגיעה ל-11.5%; התקופה השנייה היא מאמצע אוקטובר עד אמצע נובמבר, שבה עלתה התנודתיות מעל ל-8%. מול הדולר האמריקני היה השקל פחות תנודתי: 5.1% בשנת 2000 לעומת 4.6% ב-1999.

בשנים האחרונות עלתה התנודתיות של שער החליפין, כתוצאה מהמעבר למסחר דו-צדדי ולמדיניות אי-ההתערבות של בנק ישראל (לוח ב'-1). למרות זאת, התנודתיות של שער החליפין שקל/דולר בתקופת רגיעה נמוכה מן הממוצע של מטבעות אחרים בני השוואה לשקל (לוח ב'-2). כך, לדוגמה, התנודתיות הממוצעת של השער שקל/דולר בשנת 2000 הייתה 5.1%, בעוד ששיעורי התנודתיות הממוצעת של הקורונה הצ'כית/הדולר ושל הרנאד הדרום אפריקני/הדולר היו 11.9% ו-9.8%, בהתאמה.

בשנים 1998 ו-1999 היו תקופות שבהן שווקים מסוימים היו תנודתיים במיוחד – בגלל משברים שונים, כגון זה שבמזרח אסיה, שמיטת החובות של רוסיה, קריסת קרן הגידור האמריקאית LTCM והמשבר בדרום אמריקה. בתקופה שבין אוגוסט ואוקטובר 1998, כתגובה למשבר ברוסיה ולקריסת הקרן LTCM, גברה תנודתיות השקל ועלתה על זו של מטבעות אחרים בני-השוואה. עם זאת, סטיית התקן של השער שקל/דולר עלתה על 15%, במהלך 1998 ו-1999, רק ב-33 ימי מסחר –

4 תנודתיות שער החליפין מוגדרת כסטיית התקן של השינויים בו ב-30 הימים הקודמים ליום החישוב. סטיית התקן היא מדד סטטיסטי למידת הפיזור של התפלגות סביב הממוצע שלה, המשמש לעתים קרובות קנה מידה להיקף החשיפה לאי-ודאות.

התנודתיות של שער
השקל לעומת סל
המטבעות עלתה במקצת
בשנים האחרונות. בשנת
2000 היא עמדה על
6.4%.



בתקופות רגיעה תנודתיות
השקל נמוכה מזו של
מטבעות אחרים בני
השוואה לשקל.

לעומת 140 ימים בשער הראנד הדרום אפריקני/דולר ו-68 ימים בשער הקורונה הצ'כית/הדולר. (התקופה שנבדקה הכילה 489 ימי מסחר). מספר סיבות יכולות להסביר תופעה זו: ראשית, השקל נסחר בעיקר בשוק המקומי, בעוד שמטבעות כמו הראנד והקורונה נסחרים גם בשווקים בין-לאומיים; שנית, קיים הבדל בין שוק מטבע החוץ המקומי לבין שוקי הראנד והקורונה. זה נובע הן משוני במשטר שער החליפין – הראנד והקורונה נסחרים תחת משטר של שער חליפין ללא רצונות נידוד – והן ממדיניות התערבות שונה של הבנקים המרכזיים – אלו של שתי המדינות הנ"ל מתערבים בשוק, ולא מעט, בעוד שבנק ישראל לא התערב בשוק בשלוש וחצי השנים האחרונות.

רמת התנודתיות התוך-יומית. המוגדרת על ידי הפער שבין שער החליפין הגבוה ביותר לבין השער הנמוך ביותר שנרשם במסחר הבין-בנקאי באותו יום, הייתה יציבה לאורך מרבית שנת 2000 ונמוכה במעט מרמתה בשנת 1999; להוציא מקרים בודדים, הפער לא עלה על שתי אגורות. כשהשקל נחלש, בסוף מארס ובתחילת אפריל, גדל הפער ועלה על 3 אגורות במשך 9 ימים, שבשניים מהם הוא אף עלה על 5 אגורות. ב-24 במאי, כשהתהפכו מגמות הירידה של הנאסד"ק והשקל, התרחב הפער לכדי 3.7 אגורות. שלוש פעמים במשך חודש אוקטובר עלה הפער על 3 אגורות בתגובה על אי שקט מקומי. הפער הגבוה ביותר שנרשם השנה היה 5.9 אגורות, 2 אגורות מתחת לשיא של 1999 (דיאגרמה ב'4).

מעניין שהמירווח בין **שערי הקנייה והמכירה** של השקל/דולר המצוטט על ידי הברוקר (ראה להלן) – 0.062% בדצמבר – גדול מזה של מטבעות אחרים (לוח ב'2), והדברים אמורים לא רק בזוגות של מטבעות נזילים כמו דולר/יין ואירו/דולר, אלא גם בזוגות של מטבעות פחות נזילים כמו דראכמה יוונית/דולר. לעומת זאת ישנם צמדים, כמו דולר/קורונה צ'כית ודולר ניוזילנדי/דולר, הדומים לשקל/דולר ונסחרים במירווחים דומים.

מאז יוני 1997 לא התערב בנק ישראל בשוק מטבע החוץ, למעט שישה ימים סביב סוף 1997. זאת לרבות אותם ימים באוקטובר 1998, שבהם השקל פוחד ב-13.4% לעומת סל המטבעות, בעלותו ל-19.8% אחוזים מעל לגבול התחתון של רצועת הניוד. מדיניות בנק ישראל שלא להתערב

בשוק מטבע החוץ בתחום הרצועה מבוססת על הניסיון שצבר באותן תקופות שבהן הוא התערב בשוק ועל ניסיונם של בנקים מרכזיים אחרים. אלה מלמדים שהתערבות זו יעילה רק לעתים רחוקות ולתקופה מוגבלת בלבד. יתר על כן, היא משבשת הן את הפנמתו של הסיכון הכרוך בפעילות במטבע חוץ והן את ההשפעה המאזנת שיש להתרחבות המירווח בין מחיר הקנייה למחיר המכירה (בתקופות של מסחר תנודתי) על נפח המסחר.

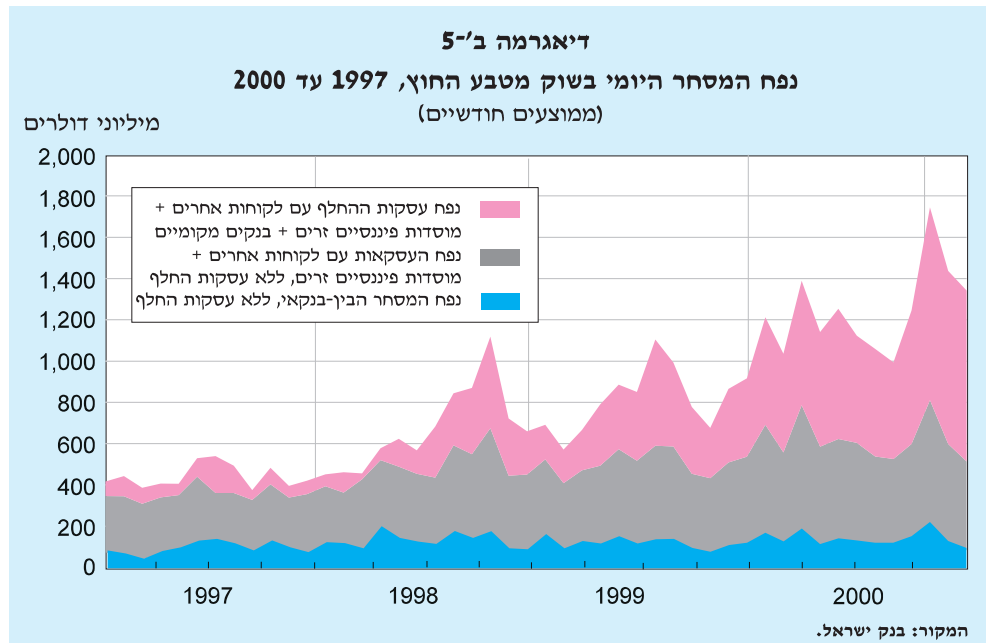
2. המסחר בשוק מטבע החוץ

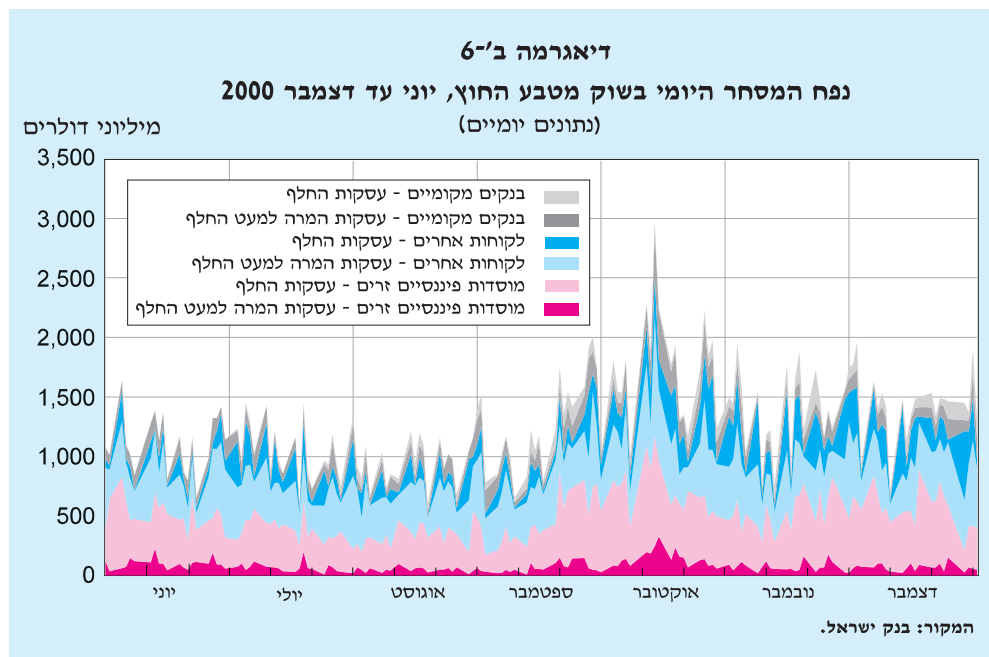
כתוצאה מההתקדמות בשוק מטבע החוץ המקומי בשנים האחרונות – הסרת המגבלות על המסחר במטבע חוץ, המעבר למסחר דו-צדדי ומדיניות אי ההתערבות של בנק ישראל – גדל השוק במהירות ונעשה יעיל יותר. הנפח הממוצע של המסחר היומי הגיע בשנת 2000 ל-1.25 מיליארדי דולרים, עלייה בת 54% לעומת השנה הקודמת. שיא שנתי בהיקף המסחר – 1.7 מיליארדי דולרים – נרשם באוקטובר, כשניכרה מתיחות בשוק, בגלל המצב הביטחוני והפוליטי (דיאגרמה ב'-5).

חלק ניכר מגידולו של נפח המסחר נבע מהגידול בעסקות החלף, שהסתכמו בשנת 2000 ב-627 מיליוני דולרים, לעומת 317 מיליוני דולרים ב-1999, עלייה בת 98%. עסקת החלף היא צירוף של שתי עסקאות – עסקת המרה מיידית ועסקת המרה עתידית בכיוון ההפוך. לדוגמה: גורם אחד מוכר היום, לגורם שני, שקלים תמורת דולרים (עסקת המרה מיידית), ובמקביל מתחייב הגורם הראשון לרכוש מהשני בחזרה, במועד עתידי, שקלים תמורת דולרים, לפי שער חליפין שנקבע מראש (עסקת המרה עתידית). צד אחד לעסקה הוא בדרך כלל בנק מסחרי, עושה שוק, הצד השני יכול להיות חברה או גורם עסקי אחר המעוניין לגדר עצמו מפני סיכון שער החליפין שאליו היה נחשף אילו יבצע רק אחת מהעסקאות הנ"ל. עסקת החלף משפיעה בעיקר על נפח המסחר, ואין לה השפעה ישירה על כיוון שער החליפין.

נפח המסחר היומי הגיע בשנת 2000 ל-1.25 מיליארדי דולרים, עלייה בת 54% לעומת השנה הקודמת.

העלייה בעסקות החלף תרמה חלק ניכר מגידולו של נפח המסחר.





התגברות השימוש בעסקות החלף לצורכי גידור של חשיפה מטבעית התבטא בעליית המסחר בין הבנקים ללקוחותיהם, לממוצע יומי של 1.1 מיליארדי דולרים בשנת 2000, לעומת 731 מיליונים ב-1999. ללא עסקות החלף עלה

המסחר ל-501 מיליוני דולרים מ-412 מיליוני דולרים. התפתחות זו משקפת את גידול חלקן של עסקות ההחלף בסך המסחר עם הלקוחות: בשנת 2000 היו עסקות ההחלף 54% מן המסחר עם הלקוחות, לעומת 44% ב-1999 ו-34% ב-1998.

הגידול של נפח המסחר והיקף עסקות ההחלף בשוק משקף גם את התרחבות פעילותם של משקיעים זרים בשוק הישראלי, ובייחוד את מעורבותם של מוסדות פיננסיים זרים בשוק מטבע החוץ המקומי, לשם עצמם (עבור ה"נוסטרו" שלהם) ובשם לקוחותיהם. התפתחות זו היא תוצאה של הליברליזציה בשוק מטבע החוץ ושל הסרת כל ההגבלות מעל המסחר במטבע

גידול ההיקף של עסקות ההחלף משקף את התרחבות פעילותם של משקיעים זרים בשוק הישראלי.

לוח ב'-3
נפח המסחר היומי במדינות שונות - מטבע מקומי לעומת מטבע חוץ, אפריל 1998
(ממוצע יומי, מיליארדי דולרים של ארה"ב)

סך כל הנפח - כלל עולמי	919.9
ארה"ב	315.9
יפן	124.0
אנגליה	114.8
גרמניה	62.1
קנדה	25.9
דרום אפריקה	7.3
שוודיה	6.3
יוון	5.4
נורווגיה	5.4
ניו זילנד	4.9
הרפובליקה הצ'כית	4.2
ישראל - 1998	0.6
ישראל - 2000	1.2

המקור: BIS Survey, מאי 1999, ונתוני בנק ישראל.

חוץ. עסקות ההחלף תופשות חלק גדול מפעילות זו – 84% בתקופה יוני עד דצמבר 2000 – באפשרון למשקיעים זרים גישה לשוקי ההון המקומיים בלי להיחשף לשקל. לשם השוואה – אצל הלקוחות האחרים היוו עסקות ההחלף רק 31% מהמסחר. הרמות הכוללות של פעילות הלקוחות דומות בשני הסטורים – 509 מיליוני דולרים ו-591 מיליונים בממוצע ליום במוסדות הפיננסיים הזרים והלקוחות האחרים, בהתאמה (דיאגרמה ב'-6).

למרות גידולו של נפח המסחר היומי שאנו עדים לו בשנים האחרונות, נפח המסחר של השקל עדיין קטן מאוד בהשוואה למטבעותיהן של מדינות אחרות (לוח ב'-3). מובן מאליו שהמסחר הישראלי הוא זניח בהשוואה לזה של המטבעות המקומיים במשקים גלובליים כגון אלה של ארה"ב ובריטניה, שאצלן הגיע נפח המסחר היומי ב-1998 ל-315.9 מיליארדי דולרים ול-114.8 מיליארדים, בהתאמה. עם זאת מעניין שנפח המסחר בשקל קטן במידה משמעותית גם מנפח המסחר במטבעות של מדינות הדומות לישראל מבחינת ההתפתחות, כדוגמת יוון.

למרות ההתרחבות של נפח המסחר בשקל, הוא עדיין קטן בהשוואה לנפח המסחר במטבעותיהן של מדינות אחרות.

3. התפתחויות אחרות בשווקים

פתיחת משרדים מקומיים של בנקים זרים החלה לאחרונה להשפיע על השוק, בהגדילה את נפחו ואת יעילותו. Citibank פתח השנה סניף מקומי, והחל לפעול כעושה שוק בשוק מטבע החוץ המקומי. בנקים זרים אחרים נמצאים בשלבים שונים של ההכנות לפתיחת סניפים.

ב-1999 הושק המנגנון לקביעת שיעור הריבית השקלית (ה-TELBOR) על ידי ארגון "פורקס ישראל", ארגון השווקים הפיננסיים, החבר בארגון הפורקס הבין-לאומי. שיעורי ה-TELBOR, המתפרסמים על מסכי הרויטרס, נגזרים מהנתונים על שיעורי הריבית לתקופות שונות, שהבנקים המסחריים מפרסמים גם הם על מסכי הרויטרס. ריביות ה-TELBOR מספקות תקן לקביעתם של שיעורי הריבית השקלית לטווחים הקצרים. הן עתידות לשכלל את שוק הכספים השקלי ולהפכו מפותח יותר בדומה לשוקי כספים אחרים בעולם, לזרז את התפתחותם של שוקי הנגזרים (לדוגמה: שוק החלפות הריבית) ולהביא להידוק הקשר בין שוק הכספים, שוק ההון ושוק מטבע החוץ, קשר שהוא חיוני להמשך השתכללותם של שוקי הכספים וההון.

נוסף על כך, מאז נובמבר 1996 פועל בשוק ברוקר המתווך בעסקאות בין הבנקים לבין עצמם. בדומה לברוקרים הפועלים בשוקי מטבע החוץ הבין-לאומיים, הברוקר בשוק המקומי בישראל ממלא תפקיד חשוב במסחר הבין-בנקאי בהגדילו את יעילות המסחר ובהפחיתו את עלויות העסקה, כפי שמשתקף, בין השאר, בהצטמצמות המירווח בין מחירי הקנייה למחירי המכירה. מירווח זה קטן בדרך כלל ממצית האגורה, אף שהוא יכול לעלות גם ל-2 ול-3 אגורות בתקופות של עלייה באי-הוודאות. במצבים יוצאי דופן, כגון זה ששרר באוקטובר 1998, הוא האמיר עד ל-10 אגורות. במהלך שנת 2000 לא עלה המירווח על 6 אגורות. המירווחים שהבנקים מפרסמים על גבי מסכי הרויטרס גבוהים בדרך כלל מאלה שבהם הם מבצעים עסקאות בשוק הבין-בנקאי. המירווח בפועל קרוב בדרך כלל לזה שמצטט הברוקר.