

ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ

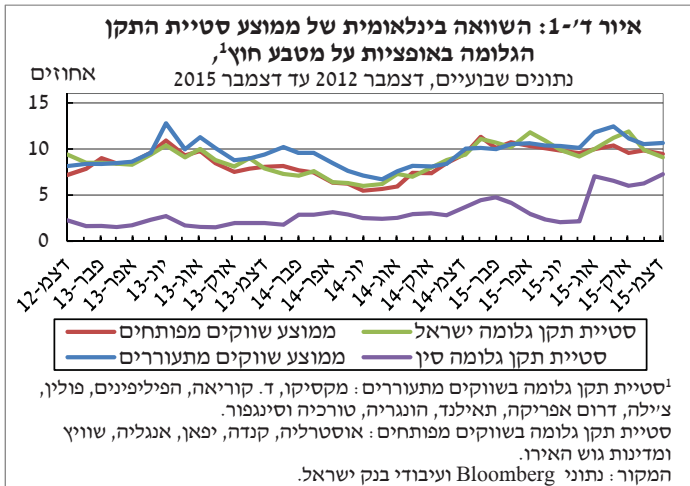
בשנת 2015 נשמרה רמה גבוהה של סיכון בשוקי המט"ח בעולם ובישראל ביחס לארבע השנים האחרונות, לאחר העלייה בה מאמצע 2014. סיכון זה מתבטא בסטיות התקן הגלומות באופציות על שערי חליפין של מטבעות של מדינות מפותחות ומתפתחות.

באוגוסט 2015 חל שינוי בשער החליפין של השקל מול הדולר: מעבר מייסוף של השקל לפיחותו, כך שב-2015 כולה הוא יוסף אך במעט מול הדולר, אך חל ייסוף ניכר (7.3%) בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי שלו. במהלך שנת 2015 חל שינוי בפעילותם של תושבי החוץ והמשקיעים המוסדיים במט"ח: ניכר מעבר של תושבי החוץ מחשיפה לייסוף השקל לחשיפה לפיחותו – אשר נבע בעיקר מהקטנת הגידור באמצעות מכשירים נגזרים. זאת, בניגוד לגידול המתמשך בחשיפתם לפיחות השקל מאז סוף שנת 2012. לעומת זאת, בשנת 2015 כולה, נרשמה עלייה בחשיפתם של המשקיעים המוסדיים לייסוף השקל, אשר נבעה מהשקעות נטו בנכסים מאזניים במט"ח במקביל לגידור חלקי באמצעות מכשירים נגזרים. אולם באוגוסט עברו המוסדיים ממכירות מט"ח נטו לרכישות מט"ח.

1. סיכון ושערי חליפין

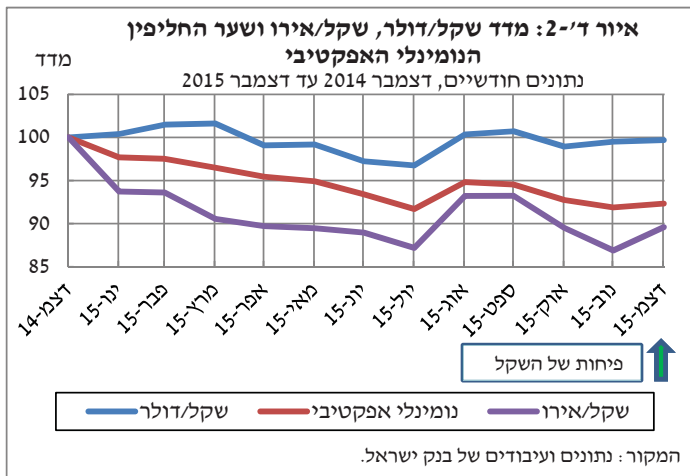
בשנת 2015 נשמרה הרמה הגבוהה של סיכון שערי החליפין בישראל ובעולם, מאז החלה העלייה ברמת הסיכון מאמצע 2014.

בשנת 2015 נשמרה רמה גבוהה בממוצע של סטיות התקן הגלומות המבטאות את סיכון שער החליפין בישראל (10.1%), בהשוואה לרמתן הממוצעת בארבע השנים האחרונות (9.1%). זאת, לאחר עלייה ניכרת בה מאמצע שנת 2014. התפתחויות אלה משקפות עלייה בסיכון והן התרחשו על רקע ההאטה בסין והציפיות לעליית הריבית בארה"ב: בחודש אוגוסט, סטיות התקן הגלומות באופציות על מט"ח בסין ובשוקים המתפתחים עלו בחדות, ובמהלך כל שנת 2015 נרשמה עלייה של 3.5 ו-0.6 נקודות האחוז, בהתאמה.



במקביל לעלייה בסיכון שערי החליפין, חל שינוי בהתפתחות שערי החליפין של השקל באוגוסט 2015.

בשבעת החודשים הראשונים של השנה, יוסף¹ השקל מול הדולר בכ-3.3%, ואילו מתחילת אוגוסט ועד סוף השנה הוא פוחד בכ-3%, כך שבמהלך כל שנת 2015 יוסף השקל מול הדולר אך במעט. מול האירו, בשבעת החודשים הראשונים של השנה, התחזק השקל בכ-13%, והחל מאוגוסט נחלש בכ-3%. מול סל המטבעות הנומינלי אפקטיבי² התרחש אותו שינוי באוגוסט, ובמהלך כל השנה השקל יוסף ב-7.3%, בהמשך לייסוfo בשנת 2014.



¹ החישובים כאן מבוססים על נתונים יומיים לתחילה וסוף תקופה.
² סל המטבעות הנומינלי אפקטיבי הוא מדד המורכב מממוצע משוקלל של 26 שערי חליפין והוא מבטא את החשיבות היחסית של כל מטבע בסחר החוץ של ישראל. שני המטבעות העיקריים בסל הם הדולר והאירו. למידע נוסף: <http://www.boi.org.il/he/Markets/ExchangeRates/Pages/efectinf.aspx>

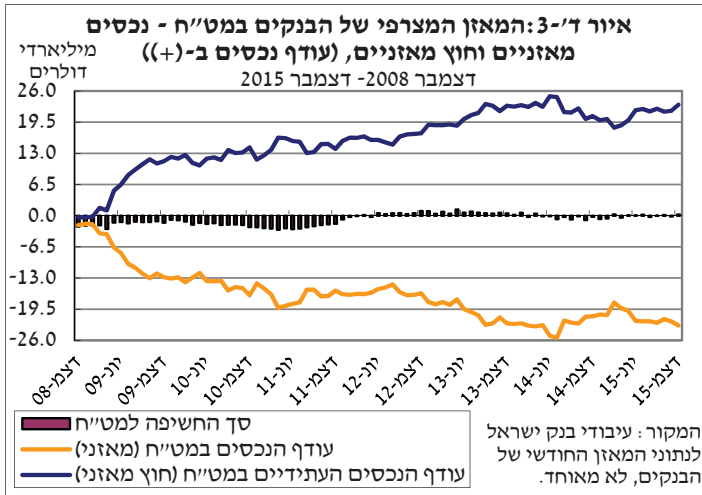
2. חשיפות לשער חליפין לפי מגזרים³

מערכת הבנקאות שמרה גם במהלך שנת 2015 על חשיפה אפסית לשער החליפין של השקל.

מערכת הבנקאות שומרת באופן מתמיד על חשיפות נמוכות לשער החליפין. החל משנת 2009 חל שינוי בהרכב החשיפה: ניכרת מגמת עלייה בעודף הנכסים המאזניים של הבנקים במטבע חוץ, במקביל לעלייה בעודף ההתחייבויות החוץ-מאזניות שלהם. באמצע שנת 2014 חל היפוך במגמה זו, תוך המשך השמירה על חשיפה אפסית לשער החליפין.

החל ממרץ 2015, ניכרת חזרה למגמת העלייה בעודף הנכסים המאזניים וההתחייבויות החוץ-מאזניות במטבע חוץ.

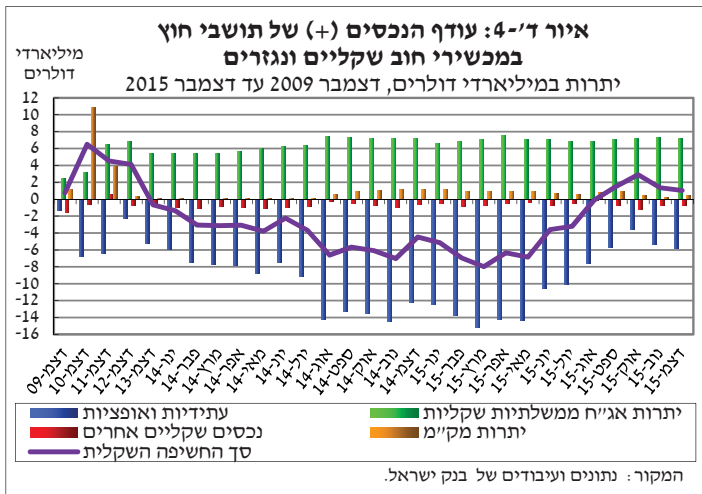
עיקר יתרת החוזים העתידיים לרכישת מט"ח של מערכת הבנקאות הינה כנגד תושבי ישראל – גופים פיננסיים ומשקיעים מוסדיים.



במהלך שנת 2015 עברו תושבי החוץ מחשיפה לייסוף השקל לחשיפה לפיחותו, זאת בניגוד להגדלה המתמשכת בחשיפתם לייסוף השקל, שהחלה בסוף שנת 2012.

בשנת 2015 חלה עלייה של 5.8 מיליארדי דולרים בעודף הנכסים השקליים על ההתחייבויות בשקלים (במכשירי חוב בלבד), שמקורה בעיקר מהקטנת ההתחייבויות העתידיות (נטו) בשקלים (גיזור) באמצעות מכשירים נגזרים), זאת לאחר הגדלה מתמדת בהן בשנים הקודמות.

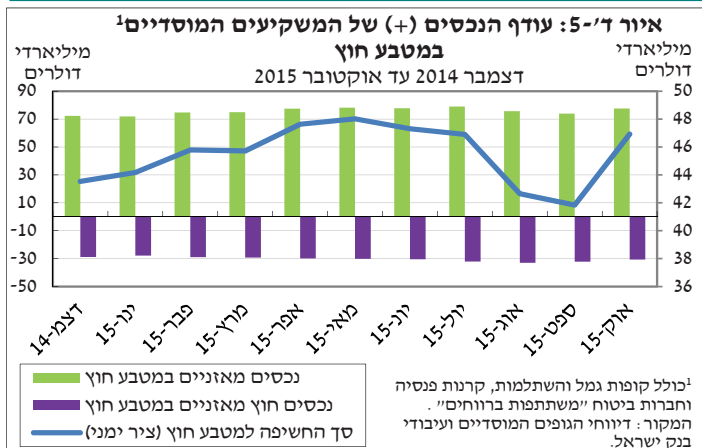
כתוצאה מהקטנה זו של הגיזור, בעוד יתר הנכסים וההתחייבויות השקליות השתנו אך במעט, עברו תושבי חוץ באוגוסט 2015 מחשיפה לייסוף השקל לחשיפה לפיחותו.



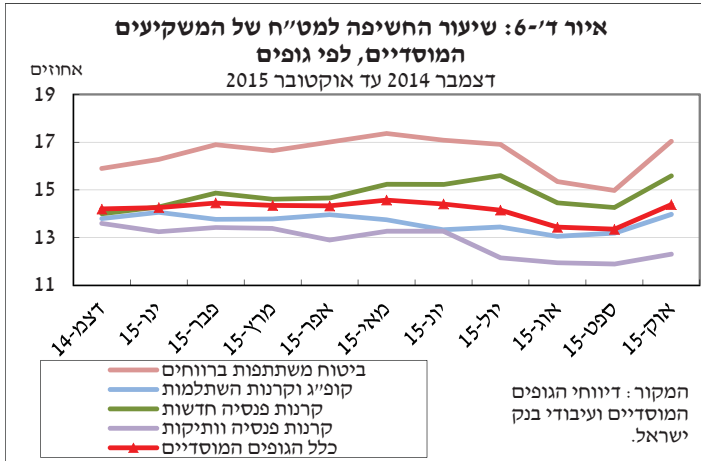
במהלך שנת 2015⁴ הגדילו המשקיעים המוסדיים את חשיפתם המבנית לייסוף השקל.

במהלך שנת 2015 הגדילו המשקיעים המוסדיים את עודף הנכסים שלהם במט"ח (מאזני וחוב מאזני) בכ-3.3 מיליארדי דולרים: עלייה של כ-6.2 מיליארדים בנכסים המאזניים במט"ח, ומנגד, עלייה של כ-2.9 מיליארדים בהתחייבויות החוץ מאזניות במט"ח.

על רקע התנדדות הגבוהה בשווקים באוגוסט, חלה ירידה זמנית בחודשים אוגוסט-ספטמבר בחשיפתם של המשקיעים המוסדיים לשינויים בשער החליפין (בהיקף של כ-5 מיליארדי דולרים). מקורה של ירידה זו בירידות הזמניות של מחירי המניות בעולם.



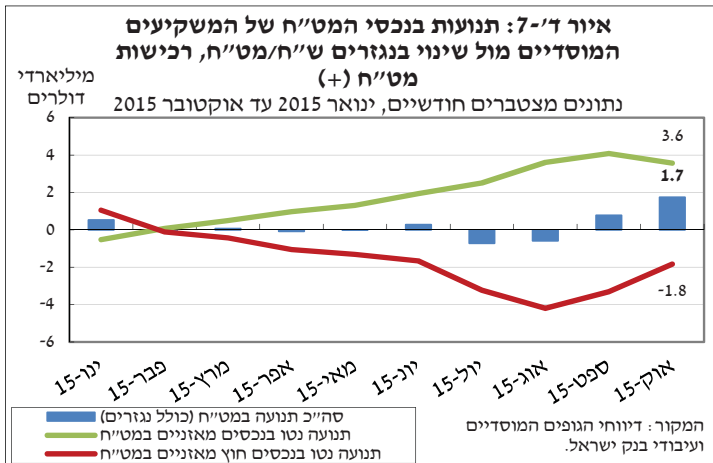
³ ראו הגדרות, מדידה והסברים על החשיפות לשער החליפין בסוף הפרק.
⁴ נתוני המוסדיים כוללים את החודשים ינואר-אוקטובר בלבד, עקב שינוי שיטת החישוב של חלק מהמדווחים לסעיף "סך נכסים עתידיים/ נגזרים-ש"ח/ מט"ח" בנובמבר 2015.



בשנת 2015 לא חל שינוי משמעותי בשיעור החשיפה למט"ח של כלל הגופים המוסדיים מסך נכסיהם.

במהלך שנת 2015, עלה שיעור החשיפה למט"ח של קרנות הפנסיה החדשות וחברות הביטוח המשתתפות ברווחים (עלייה של 1.6 ו-1.1 נקודות האחוז, בהתאמה). מנגד, בשנת 2015 חלה ירידה בחשיפתן של קרנות הפנסיה הוותיקות למט"ח (ירידה של 1.8 נקודות האחוז).

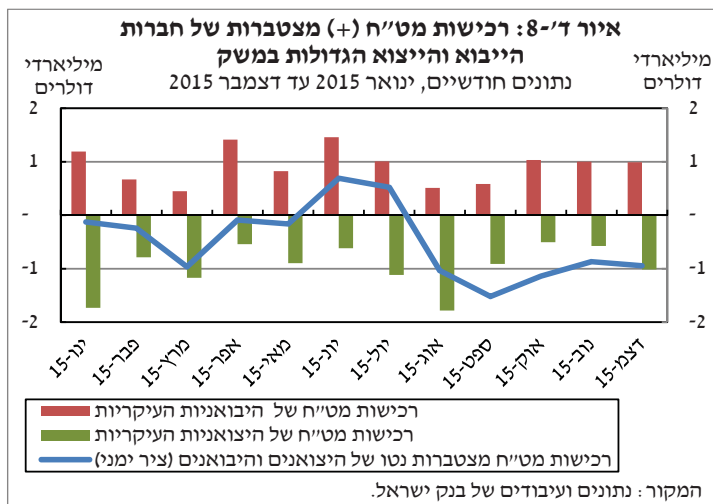
נציין כי על רקע התנודתיות במחירי המניות בעולם, בחודשים אוגוסט-ספטמבר 2015 חלה ירידה זמנית בשיעור החשיפה למט"ח של כל אחד מסוגי הגופים המוסדיים.



3. רכישות ומכירות של מט"ח כנגד שקלים

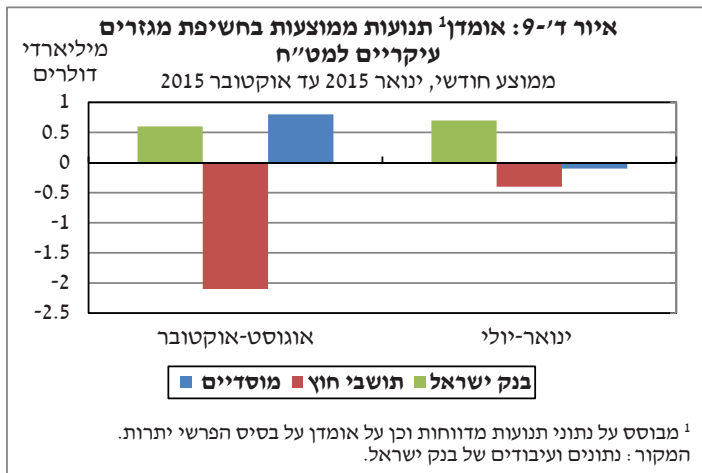
במהלך שנת 2015 המשקיעים המוסדיים גידרו חלקית את השקעותיהם בנכסים זרים והגדילו את יתרת העסקאות העתידיות למכירת מט"ח.

במהלך השנה, המשקיעים המוסדיים הגדילו את יתרת העסקאות העתידיות למכירת מט"ח בהיקף של כ-1.8 מיליארד דולרים; זאת כנגד הגדלת ההשקעות בנכסים במט"ח בהיקף של כ-3.6 מיליארדים, בעיקר באג"ח ומניות זרות. בחודש אוגוסט 2015 ניכרת ירידה בהתחייבויות החוץ מאזניות במט"ח, בניגוד למגמה מתחילת השנה.



בשנת 2015 נרשמו מכירות מט"ח נטו בהיקף של כמיליארד דולרים של היצואנים והיבואנים העיקריים במשק.

על רקע הפיחות בשקל, החל מחודש אוגוסט 2015 התגברו מכירות המט"ח המצטרבות נטו על ידי המגזר הריאלי (המיוצג כאן על ידי חברות הייבוא והייצוא הגדולות במשק): היצואנים הגדילו את מכירות המט"ח ואילו היבואנים הקטינו את רכישות המט"ח.



החל מאוגוסט 2015 עברו המשקיעים המוסדיים לרכישות מט"ח נטו, בעוד תושבי חוץ הרחיבו את מכירות המט"ח שלהם.

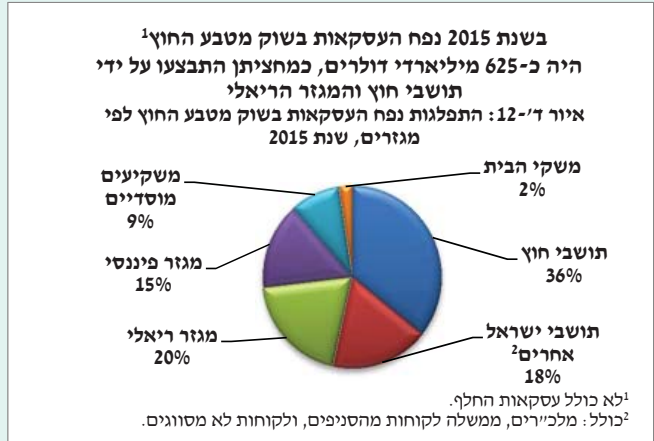
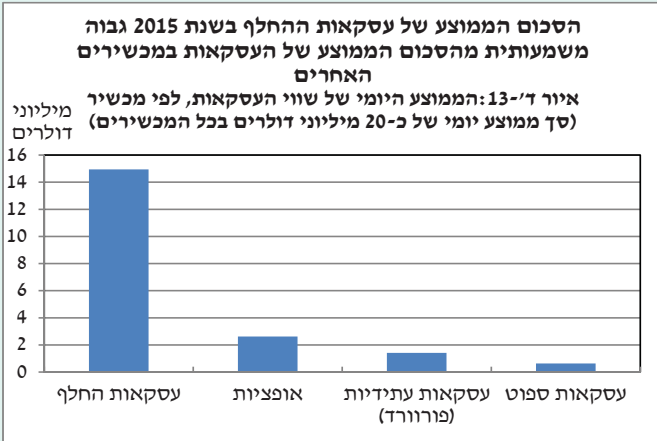
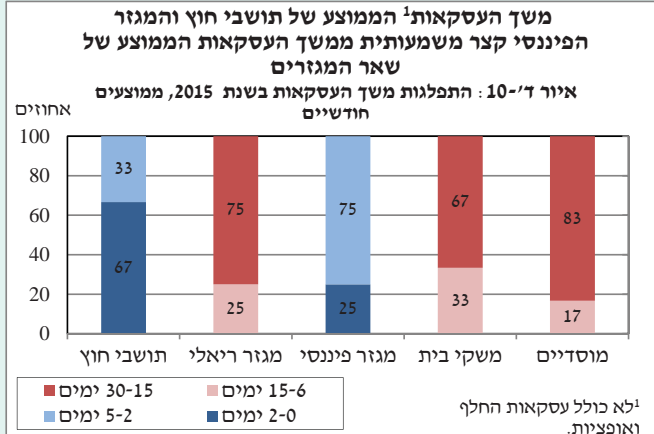
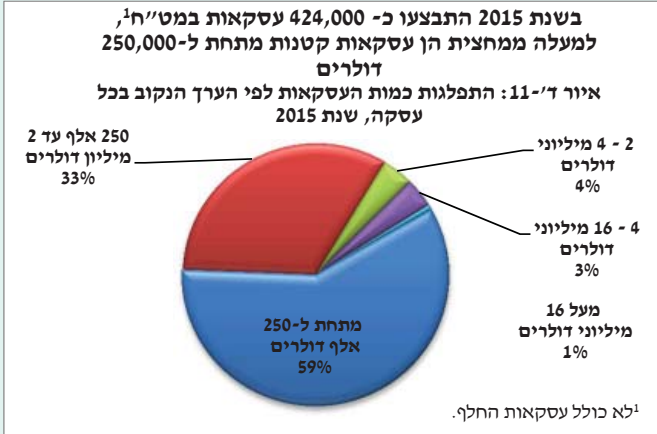
בשבעת החודשים הראשונים של השנה, הן תושבי החוץ והן המשקיעים המוסדיים מכרו מט"ח נטו. החל מאוגוסט 2015 חל שינוי בפעילות שני המגזרים במט"ח בכיוונים הפוכים: המשקיעים המוסדיים עברו לרכישות מט"ח, ואילו תושבי החוץ הגבירו את קצב מכירות המט"ח שלהם.

לאורך כל השנה נרשמו רכישות מט"ח על ידי בנק ישראל.

מבט מקרוב



נפח עסקאות במט"ח



המקור: דיווחי הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

אינדיקטורים עיקריים לשוק מט"ח

שינוי				רמה ¹				
2015	2014	2013	2012	2015	2014	2013	2012	
-4.3	5.9	-2.0	-0.1	5.1%	9.4%	3.5%	5.5%	סטיית התקן בפועל של שער החליפין שקל/דולר (על בסיס 20 ימים) ²
-0.3	1.5	-1.5	-1.8	9.1%	9.4%	7.9%	9.4%	סטיית התקן הגלומה באופציות OTC שקל מט"ח ²
0.3%	12.0%	-7.0%	-2.3%	3.90	3.89	3.47	3.73	שער חליפין יציג שקל/דולר
-10.1%	-1.2%	-2.8%	-0.3%	4.25	4.73	4.78	4.92	שער חליפין שקל/אירו
-10.4%	-11.8%	4.6%	2.0%	1.09	1.22	1.38	1.32	שער חליפין דולר/אירו
0.8%	13.8%	21.8%	11.2%	120.41	119.49	104.98	86.16	שער חליפין ין/דולר
-7.3%	3.3%	-7.6%	-0.7%	86.02	92.75	89.80	97.22	שער חליפין נומינלי אפקטיבי (100=01/01/2010)
-29.6%	102.7%	-16.5%	-23.8%	5,936	8,428	4,157	4,978	נפח מסחר יומי ממוצע - המרה, החלף ואופציות OTC (מיליוני \$)
0.6	-1.9	-6.4	1.8	33.2%	32.7%	34.6%	41.0%	משקל תושבי חוץ בנפח המסחר ²
				1.4	-4.5	-0.7	4.1	יתרת החשיפה לשער חליפין של תושבי חוץ (מיליארדי \$)
				³ 46.9	43.5	38.9	32.7	יתרת החשיפה לשער חליפין של המוסדיים (מיליארדי \$)
				-0.2	-0.2	0.5	1.0	יתרת החשיפה לשער חליפין של מערכת הבנקאות (מיליארדי \$)
1.8 3	3.6	-3.2	2.0					רכישות מט"ח על ידי מוסדיים (מיליארדי \$)
-13.8	-12.5	-9.3	-8.5					רכישות מט"ח על ידי יבואנים עיקריים (מיליארדי \$)
11.9	14.1	12.6	15.5					רכישות מט"ח על ידי יבואנים עיקריים (מיליארדי \$)

¹ הרמה בסוף התקופה.

² השינוי בנקודות האחוז.

³ כולל את נתוני ינואר-אוקטובר, עקב שינוי שיטת החישוב של חלק מהמדווחים לסעיף "סך נכסים עתידיים / נגזרים-ש"ח / מט"ח" בנובמבר 2015.

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

מונחים מרכזיים

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 במט"ח על ההתחייבויות שלהם במט"ח (נקובים במט"ח וצמודים למט"ח). ואילו בהתייחס לתושבי חוץ, סכום זה נאמד על ידי חישוב יתרת עודף הנכסים שלהם בשקלים על ההתחייבויות 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). כיוון החשיפה של תושבי חוץ – עודף התחייבויות או עודף נכסים בשקלים, בהתאמה.

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 (להלן: 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 המשקיעים המוסדיים, מחזיקים נכסים זרים כחלק ממדיניות השקעה של גיוון תיק הנכסים שלהם ופיזור הסיכונים בו. החזקה כזו, של נכסים זרים בלבד, חושפת אותם לייסוף השקל. כדי לצמצם את חשיפתם לייסוף, הם מוכרים מט"ח בעסקאות מפ"ן (פעולה הקרויה **גידור**). יבואנים ויבואנים נחשפים לשינויים בשער החליפין של השקל מעצם פעילותם המסחרית – בכיוונים הפוכים, והם מגינים על עצמם באמצעות עסקאות 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 בעסקאות מפ"ן. מגזר תושבי החוץ מורכב מחברות ויחידים שונים הפועלים בשקלים ומגוון דומה של מניעים.