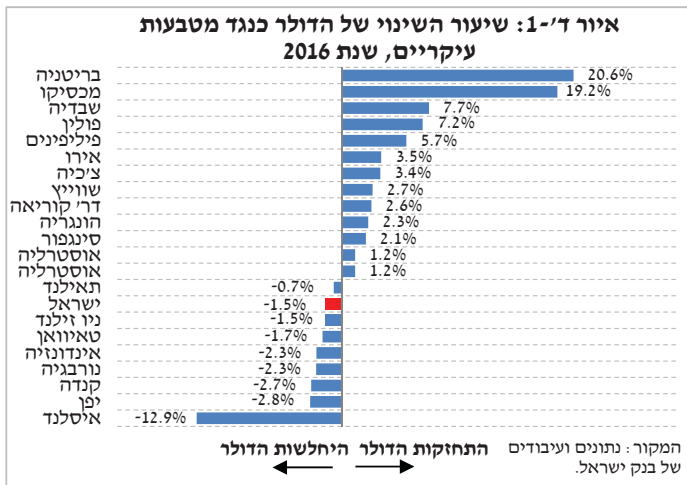


ד. פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ

בשנת 2016 תושבי חוץ מכרו מט"ח נטו וצמצמו את חשיפתם לייסוף השקל; מנגד, המגזר העסקי רכש מט"ח נטו בהיקף משמעותי, בעיקר עקב התגברות רכישות מט"ח של יבואנים. גם המשקיעים המוסדיים רכשו נטו נכסים במט"ח, בהיקף מתון והגדילו את שיעור חשיפתם לייסוף מתוך סך נכסיהם. ב-2016 התחזק השקל מול הדולר בשיעור מתון, במקביל להתחזקותו של הדולר מול המטבעות העיקריים; מול שער החליפין הנומינלי אפקטיבי התחזק השקל בשיעור משמעותי יותר. במקביל לייסוף בשקל, נמשכה הירידה בסיכון תנודתיות שער החליפין של השקל מול הדולר, בניגוד לעלייה בסיכון זה בשאר המטבעות בעולם.

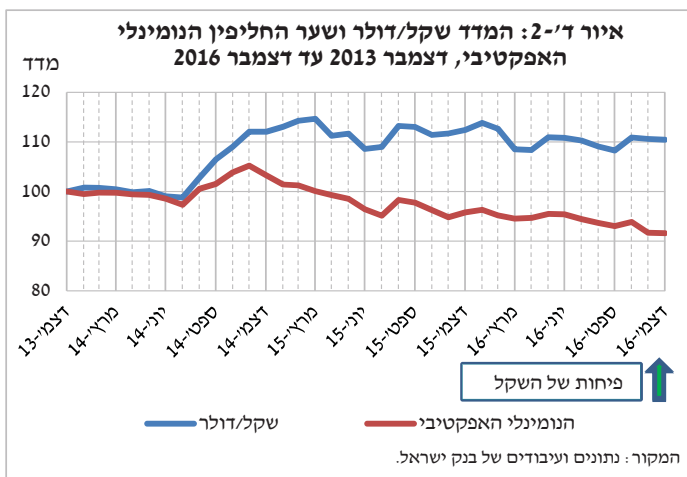
1. רקע: שערי החליפין וסיכון

בשנת 2016 התחזק הדולר משמעותית מול רוב המטבעות העיקריים, בעוד שמול השקל הוא נחלש במידה מתונה. הדולר התחזק השנה בכ-21% מול הפאונד הבריטי, זאת על רקע ה-Brexit שהתרחש בחודש יוני. על רקע הבחירות בארה"ב, שהתקיימו בחודש נובמבר, התחזק הדולר השנה מול רוב המטבעות העיקריים, ובפרט בכ-3.5% מול האירו.

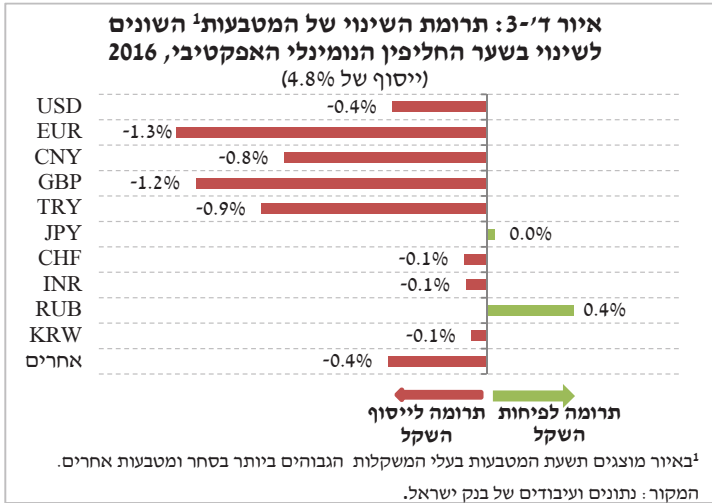


במקביל לייסוף השקל מול הדולר ולהתחזקותו של הדולר מול המטבעות העיקריים, התחזק השנה השקל בשיעור משמעותי מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי¹.

השקל התחזק השנה מול הדולר ב-1.5%; זאת לעומת פיחות מתון של השקל מול הדולר בשנת 2015 (0.3%). מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי היה השנה ייסוף של 4.8% בשקל, המשך לייסוף של 7.3% ב-2015.

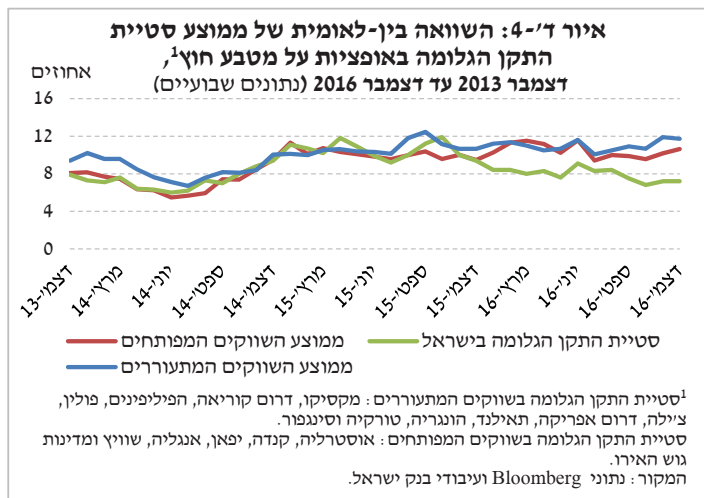


¹ להסבר על שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ראו "מונחים מרכזיים" בסוף הפרק "פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ".



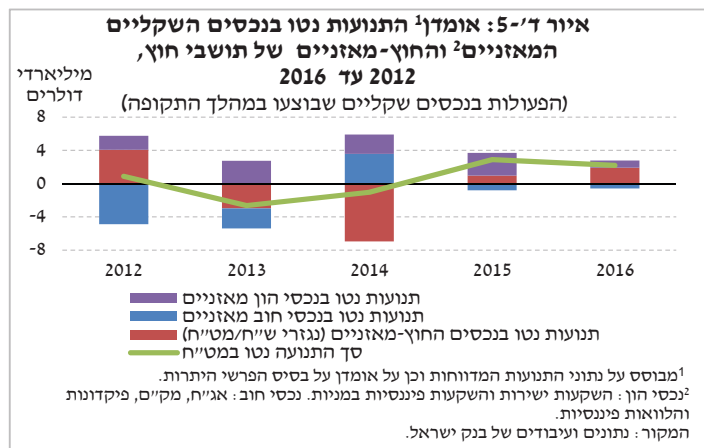
התרומות העיקריות לשינוי בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי היו של התחזקות השקל מול האירו ומול הפאונד הבריטי.

השקל התחזק השנה מול רוב המטבעות בסל המרכיב את שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. בולטות במיוחד התחזקותו מול האירו, שתרמה 1.3 נקודות אחוז לשינוי בשער, והתחזקותו מול הפאונד הבריטי, שתרמה לשינוי 1.2 נקודות אחוז.



במקביל לייסוף השקל נמשכה הירידה בתנודתיות הצפויה של שער החליפין של השקל, בעוד שמדדי התנודתיות הצפויה של רוב המטבעות עלו.

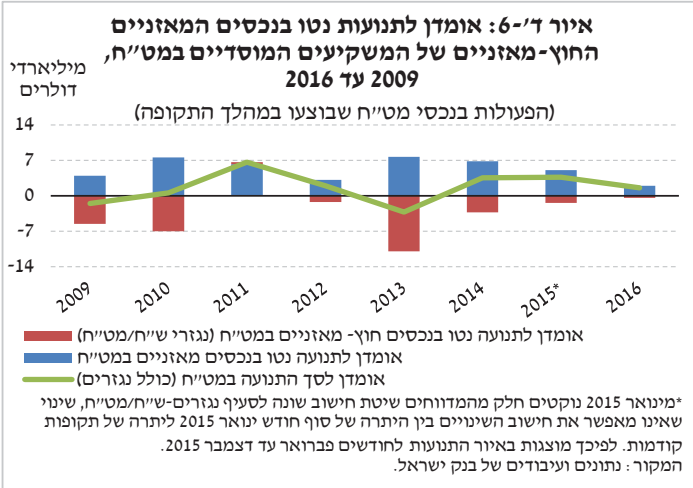
רמתה הממוצעת של סטיית התקן הגלומה² באופציות על שקל/דולר ירדה השנה בכ-2 נקודות אחוז ושיקפה ציפיות לתנודתיות נמוכה בשער החליפין של השקל מול שאר המטבעות. בעולם עלתה התנודתיות הצפויה של שערי החליפין בעיקר על רקע ה-BREXIT בחודש יוני והבחירות בארה"ב בנובמבר.



2. רכישות ומכירות של מט"ח כנגד שקלים
בשנת 2016 תושבי חוץ המשיכו למכור מט"ח נטו ולרכוש נכסים שקליים.

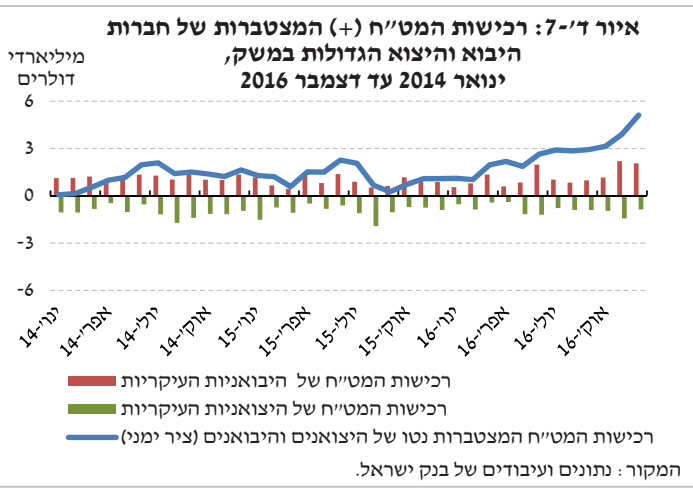
אומדן ההשקעות נטו של תושבי חוץ בנכסים שקליים הסתכם בשנת 2016 בכ-2.2 מיליארדי דולרים – עיקרם עסקאות עתידיות לרכישת שקלים (נגזרים) והשקעות ישירות במניות (נכסי חוץ).

² להסבר על סטיית התקן הגלומה באופציות ראו "מונחים מרכזיים" בסוף הפרק "פעילות המגזרים העיקריים במטבע חוץ".



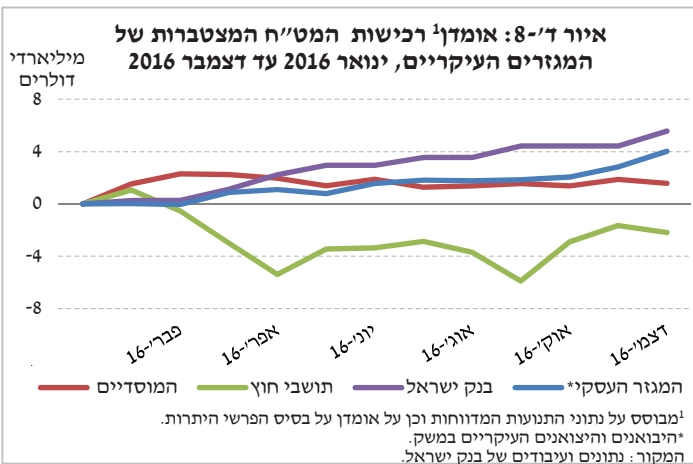
הגופים המוסדיים, בניגוד לתושבי חוץ, רכשו מט"ח נטו; עם זאת, השקעותיהם בנכסי מט"ח הסתכמו השנה בהיקף נמוך משמעותית מהיקפן בשנים האחרונות.

היקף ההשקעות בנכסי מט"ח הסתכם בכ-2 מיליארדי דולרים והתרכז בעיקר ברביע הראשון של השנה; במקביל גידרו הגופים המוסדיים חלקית את השקעותיהם במט"ח על ידי מכירות נטו של מט"ח באמצעות מכשירים נגזרים בהיקף של כ-0.4 מיליארד, בהמשך למכירות בארבע השנים הקודמות.



המגזר העסקי הגביר בשנת 2016 את רכישות מטבע החוץ בהשוואה לשנת 2015.

על רקע העלייה שנרשמה השנה ביבוא הסחורות והשירותים, בעיקר ביבוא כלי רכב, ניכרת עלייה ברכישות מטבע החוץ של חברות היבוא, במקביל לירידה מתונה יותר במכירות מטבע החוץ של חברות היצוא.



בסיכום פעילות המגזרים העיקריים בשוק מטבע החוץ בולטות מכירות המט"ח נטו של תושבי חוץ מול רכישות המט"ח נטו של שאר המגזרים העיקריים.

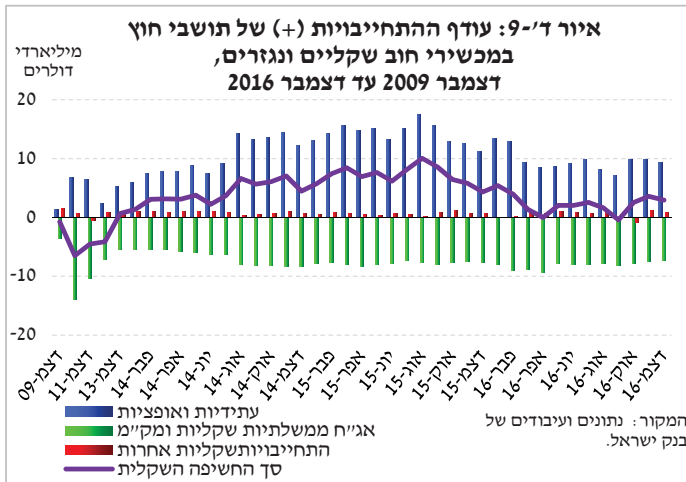
מכירות המט"ח של תושבי החוץ התרכזו בשליש הראשון של השנה.

בשנת 2016 המשיך בנק ישראל לרכוש מט"ח נטו, בהתאם למדיניותו בשנים האחרונות.

3. החשיפות לשער חליפין לפי מגזרים³

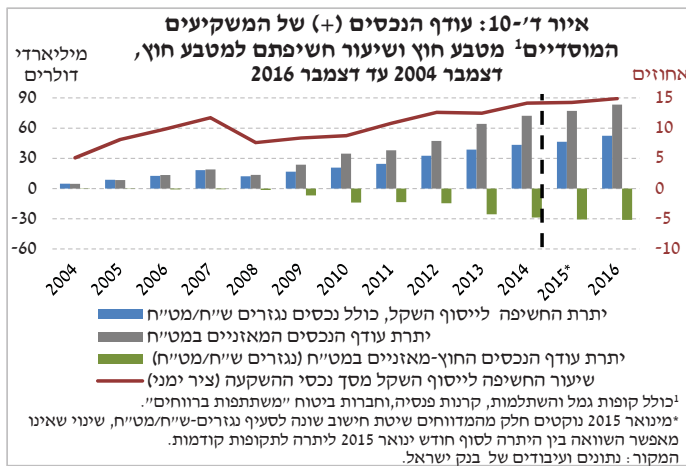
שנת 2016, ירדה החשיפה של תושבי חוץ לייסוף השקל במכשירי חוב, ונשארה ברמה נמוכה לאורך כל השנה.

הירידה ביתרת עודף ההתחייבות השקליות של תושבי חוץ במכשירי חוב (1.4 מיליארדי דולרים), שהחלה עוד באמצע שנת 2015, חלה בעיקר באמצעות ירידה ביתרת העסקאות העתידיות למכירת שקלים.



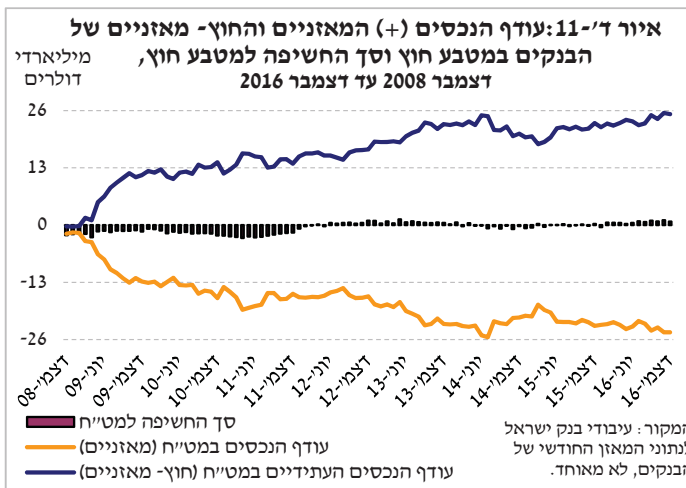
יתרת החשיפה לייסוף השקל של המשקיעים המוסדיים גדלה השנה ובמקביל עלה גם שיעור החשיפה למט"ח מסך הנכסים של המוסדיים.

יתרת הנכסים במט"ח של הגופים המוסדיים עלתה בכ-12.7%, שילוב של השקעות בנכסים במט"ח ועליות של מחירים בשוקי חו"ל. במקביל עלתה בשיעור נמוך יותר יתרת הנכסים השקליים שלהם, כך שנרשמה עלייה (כ-0.7 נקודת אחוז) גם בשיעור חשיפתם לייסוף השקל מסך הנכסים, עד לרמה של 14.9%.



מערכת הבנקאות שמרה על חשיפה נמוכה לייסוף השקל.

יתרת הנכסים החוץ-מאזניים של מערכת הבנקאות במט"ח (נגזרים פיננסיים) עלתה במהלך השנה (2 מיליארדי דולרים) וקוזה ברובה ע"י עלייה מקבילה של עודף ההתחייבויות במט"ח במאזן (1.5 מיליארדים).

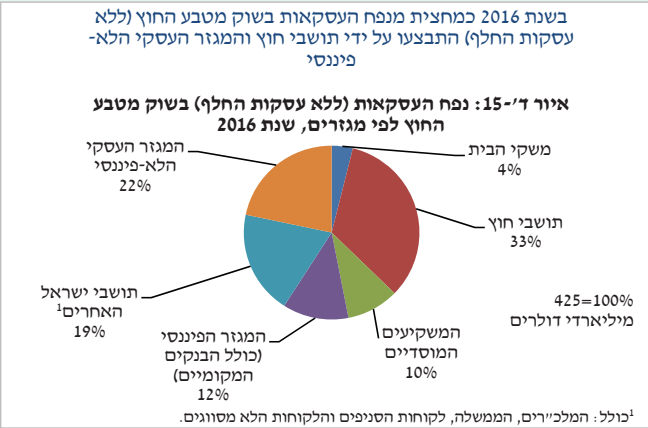
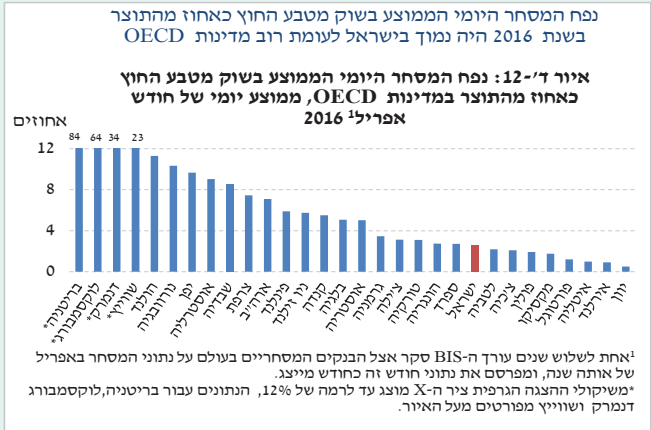
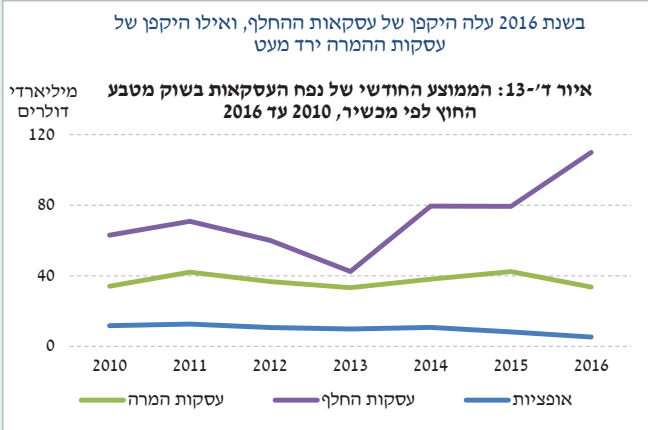


³ הגדרות והסברים לחשיפות לשינויים בשער החליפין ראו בסוף הפרק.

מבט מקרוב



נפח העסקאות במטבע חוץ



המקור: נתוני BIS, דיווחי הבנקים ועיבודי בנק ישראל.

אינדיקטורים עיקריים לשוק מטבע החוץ

השינוי					הרמה ¹					
2016	2015	2014	2013	2012	2016	2015	2014	2013	2012	
2.1	-4.3	5.9	-2.0	-0.1	7.2%	5.1%	9.4%	3.5%	5.5%	סטיית התקן בפועל של שער החליפין שקל/דולר (על בסיס 20 ימים) ²
-2.2	-0.3	1.5	-1.5	-1.8	7.2%	9.4%	9.4%	7.9%	9.4%	סטיית התקן הגלומה באופציות OTC שקל מט"ח ²
-1.5%	0.3%	12.0%	-7.0%	-2.3%	3.85	3.90	3.89	3.47	3.73	שער החליפין יציג שקל/דולר
-4.8%	-10.1%	-1.2%	-2.8%	-0.3%	4.04	4.25	4.73	4.78	4.92	שער החליפין שקל/אירו
-3.3%	-10.4%	-11.8%	4.6%	2.0%	1.05	1.09	1.22	1.38	1.32	שער החליפין דולר/אירו
-2.8%	0.8%	13.8%	21.8%	11.2%	117.00	120.41	119.49	104.98	86.16	שער החליפין ין/דולר
-4.8%	-7.3%	3.3%	-7.6%	-0.7%	81.89	86.02	92.75	89.80	97.22	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (100=01/01/2010)
14.0%	0.1%	45.1%	-15.9%	-23.8%	7,277	6,382	6,375	4,393	5,223	נפח המסחר היומי הממוצע - המרה, החלף ואופציות OTC (מיליוני \$)
-3.7	5.1	-9.0	-4.4	-3.1	31.9%	35.6%	30.5%	39.5%	43.9%	משקל תושבי חוץ בנפח המסחר ²
					-2.9	-4.3	-4.5	-0.7	4.1	יתרת החשיפה לשער חליפין של תושבי חוץ (מיליארדי \$)
					52.4	46.5	43.4	38.7	32.7	יתרת החשיפה לשער חליפין של המוסדיים (מיליארדי \$)
					0.8	0.3	-0.2	0.5	1.0	יתרת החשיפה לשער חליפין של מערכת הבנקאות (מיליארדי \$)
										רכישות מט"ח על ידי המוסדיים (מיליארדי \$)
1.6	³ 3.7	3.6	-3.2	2.0						רכישות מט"ח על ידי היצואנים העיקריים (מיליארדי \$)
-10.4	-13.8	-12.5	-9.3	-8.5						רכישות מט"ח על ידי היבואנים העיקריים (מיליארדי \$)
13.9	11.9	14.1	12.6	15.5						רכישות מט"ח על ידי היבואנים העיקריים (מיליארדי \$)

¹ הרמה בסוף התקופה.
² בסעיף זה השינוי המוצג בעמודת "שינוי" הוא שינוי בנקודות האחרון.
³ מינואר 2015 נוקטים חלק מהמדינות 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.

מונחים מרכזיים

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 בעסקאות מפ"ן (פעולה הקרויה **גידור**). יצואנים ויבואנים נחשפים לשינויים בשער החליפין של השקל מעצם פעילותם המסחרית – בכיוונים הפוכים – והם מגנים 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 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, ולכן היא משמשת אומדן של השוק לתנודתיות שער החליפין במהלך התקופה שנותרה לפקיעת האופציה.
- **שער החליפין הנומינלי האפקטיבי**⁴: 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.

⁴ להרחבה בנושא שער החליפין הנומינלי האפקטיבי : <http://www.boi.org.il/he/Markets/ExchangeRates/Pages/efectinf.aspx>