

כתיבה: נתן שבע, כלכלן | אישור: אליעזר שוורץ, ראש צוות | עריכה לשונית: מערכת דברי הכנסת

איך שער הדולר משפיע על החיים שלנו?

שער השקל-דולר משפיע על חיינו מרמת הפרט – למשל רכישת מט"ח לטיול בחו"ל או לקניית חולצות באתרים זרים באינטרנט עד לרמת המשק – כמו השפעות על שער הריבית, האינפלציה ושוק העבודה. הדולר האמריקאי נחשב למטבע הסחיר ביותר בעולם, ומרבית העסקות נעשות באמצעותו.¹ חלק ניכר של יתרות מטבע החוץ שיש לבנקים המרכזיים בעולם הן יתרות דולרים. הסיבות המרכזיות לדומיננטיות של הדולר הן השתייכותו לכלכלה החזקה בעולם, השליטה הגיאופוליטית של ארצות הברית בעולם והיציבות של המטבע. המסחר במטבע חוץ נחשב לשוק בעל נפח המסחר הגדול ביותר בעולם, והוא גדול פי כמה מהמסחר במניות:



נפח המסחר היומי במט"ח בעולם:
7.5 טריליון דולר³

מה משפיע על שער השקל-דולר? על המסחר בשקל-דולר משפיעים כמה גורמים העשויים להיות מנוגדים, וקשה להעריך איזה מהם משפיע יותר על המחיר של השקל מול הדולר. לעיתים המחיר משתנה בגלל סיבות עתידיות שאין להן השפעה מידית (כמו השינויים בחקיקה במערכת המשפט). בתרשים מוצגות חלק מהסיבות שמשפיעות על שער השקל-דולר.



¹ Saxo Bank, the most commonly traded forex pairs, accessed: April 8th 2024.

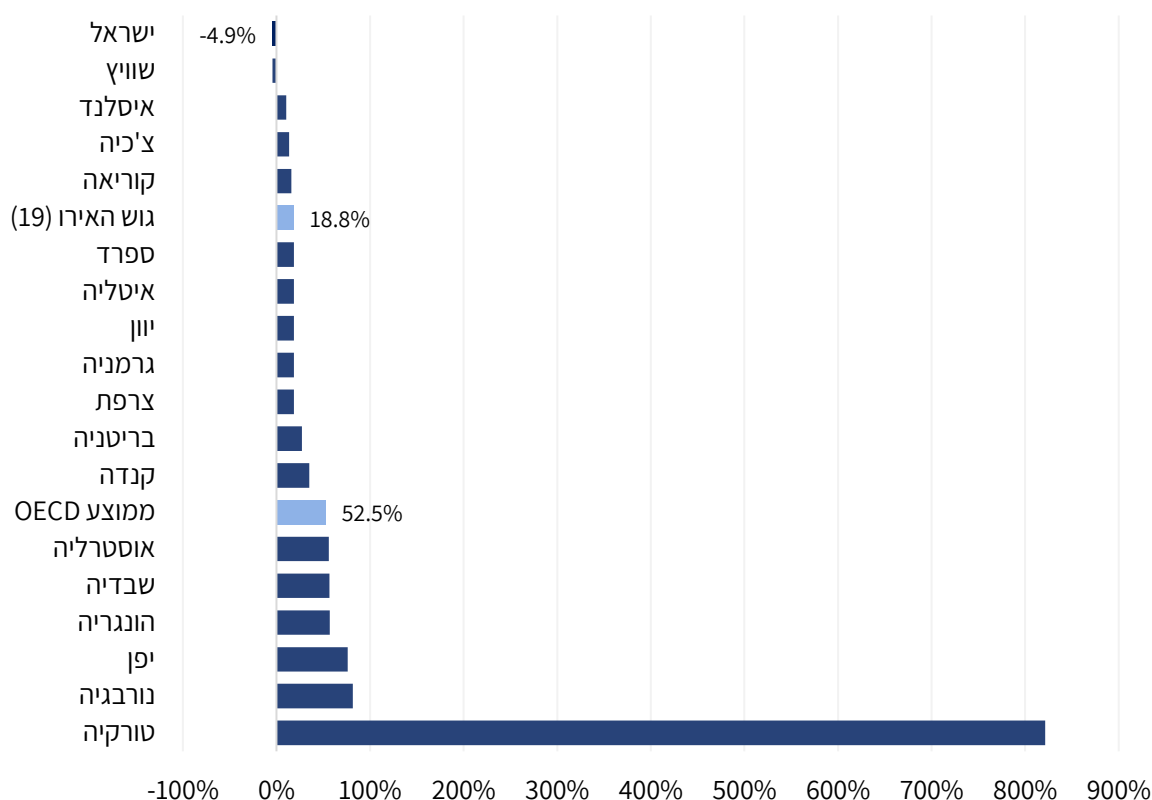
² בנק ישראל, [המסחר בשוק המט"ח ברביעי הרביעי של שנת 2023](#), 1 בפברואר 2024; הבורסה לניירות ערך בתל אביב, [מחזורי המסחר היומיים הממוצעים בניירות ערך 2023–2003](#), 31 בדצמבר 2023.

³ BIS, [Terminal central bank survey](#), October 27th 2022.

בכמה התחזק השקל מול הדולר לעומת המטבעות האחרים?

כפי שרואים בתרשים 1, לעומת דולר – השקל היה אחד המטבעות החזקים בעשור האחרון.

תרשים 1: השינוי בשערי חליפין של מדינות ה-OECD מול הדולר, 2012–2023⁴



אפשר לראות כי השקל התחזק בכ-4.9% לעומת הדולר, ואילו בממוצע פשוט של ה-OECD נרשמה היחלשות של כ-52.5%; המטבע הנוסף היחיד שהתחזק לעומת הדולר בתקופה זו הוא הפרנק השווייצרי (4.1%).

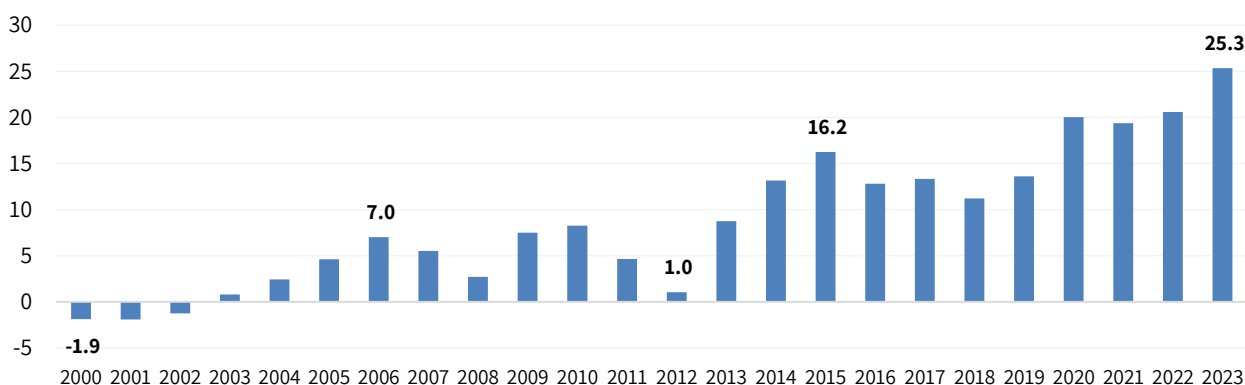
מהם הגורמים שהשפיעו על התחזקות השקל?

מאזן התשלומים: ככל שנכנסים לישראל יותר דולרים מכפי שיוצאים ממנה, השקל מתחזק – ולהפך. כשהיצע גדל – המחיר יורד, כפי שקורה באשר לכל מוצר. הנתונים על הכניסה ועל היציאה של דולרים מוצגים במאזן התשלומים של המדינה, שהוא ההפרש בין התשלומים השוטפים לחו"ל (כמו יבוא סחורות או שירותים) לתקבולים השוטפים מחו"ל (כמו יצוא שירותי הייטק או הכנסות מהשקעות פיננסיות). משמעות מאזן חיובי או עודף בחשבון השוטף היא

⁴ OECD.stat, National currency per US dollar, [Exchange rates, period-average](#), accessed: April 10th 2024. The figure for Turkey is 2012–2022.

שסך התקבולים הנכנסים גבוה מסך התשלומים היוצאים, כלומר סך הסחורות, השירותים וההכנסות גבוה מסך הסחורות, השירותים וההוצאות. בתרשים 2 מוצג העודף (גירעון) בחשבון השוטף של ישראל בין 2000 ל-2023.

תרשים 2: העודף (גירעון) בחשבון השוטף של ישראל (מיליארדי דולר, 2000–2023)⁵



בתרשים אפשר לראות כי משנת 2003 יש עודף בחשבון השוטף; בשנת 2020, תקופת משבר הקורונה, חלה עלייה של כ-47% לעומת 2019 בעיקר בשל גידול בביקוש ליצוא שירותי הייטק וביצוא גז טבעי, שהוביל לייסוף חד של כ-9.3% בשער השקל בשנים 2020-2021.⁶

המצב הכלכלי של ישראל: אחת הסיבות המרכזיות להתחזקות השקל לעומת הדולר בשנים האחרונות היא מצבה הכלכלי של ישראל. המטבע התחזק בזכות כמה גורמים: צמיחה גבוהה יחסית לממוצע הצמיחה במדינות ה-OECD, גירעון נמוך ושיעור אבטלה נמוך יחסית לשיעורו במדינות ה-OECD.

הייטק וטכנולוגיה: יצוא שירותי ההייטק, מכירת חברות טכנולוגיה (בעיקר עד שנת 2022) והפקת הגז הטבעי וייצואו הוסיפו לחוסנו של השקל, משום שבעקבות כך הוזרמו עוד דולרים למשק, והומרו לשקלים בהמשך; **זרימת הון של משקיעים זרים למשק ועודף בחשבון השוטף של מאזן תשלומים** הובילו גם הם לחיזוק השקל. הירידה בהשקעות בהייטק⁷ ובכמות האקזיטים (מכירות של סטרטאפים) בין הרבעון הראשון של 2022 לרבעון האחרון של 2023 הביאו להפחתה בהזרמת דולרים לארץ והחלישו את השקל.

השקעות של הגופים המוסדיים בארצות הברית: הגופים המוסדיים בישראל (קרנות הפנסיה וקופות הגמל) משקיעים בארץ ובחו"ל, בעיקר בארצות הברית; כאשר שערי המניות בבורסה בארצות הברית עולים, לגופים המוסדיים יש יותר דולרים בתיק ההשקעות, והם צריכים להתאים את תיק ההשקעות לחשיפה הרצויה לדולר בהתאם להחלטות ועדת ההשקעה.

⁵ הלמ"ס, [מאגר הנתונים המרכזי](#), עודף (גירעון) בחשבון השוטף, כניסה: 10 באפריל 2024.

⁶ להרחבה ראו: חדוה קפלינסקי, עמי צדיק, [התמודדות המשק מול משבר נגיף הקורונה בהשוואה למדינות המפותחות](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, אפריל 2020.

⁷ SNPI, [סיכום שנת 2023 בהייטק הישראלי](#), ינואר 2004.

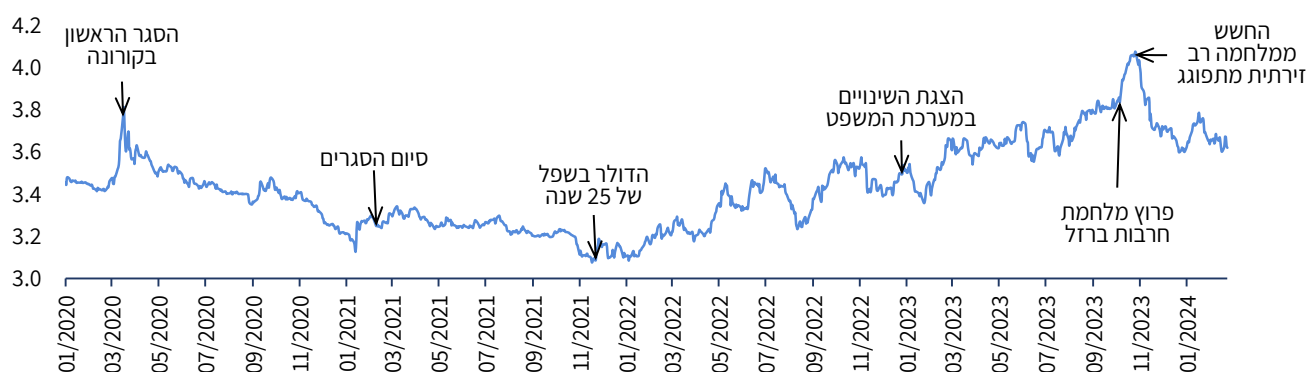
בשנים האחרונות הגופים המוסדיים הגדילו את החשיפה שלהם לשווקי חו"ל, ולכן הפעילות בבורסה בארצות הברית השפיעה על הרכיב הדולרי שבו היא מתבצעת. בשנה שחלפה נרשמו עליות שערים חדות יחסית בבורסה בארצות הברית, ובעקבותיהן גדל הרכיב הדולרי שלהם בתיק. בשל כך, המוסדיים נאלצו למכור דולרים על מנת לעמוד בשיעור החשיפה שלהם לדולר – ובעקבות כך התחזק השקל.⁸

מהם הגורמים המשפיעים על היחלשות השקל?

ההשפעה הכלכלית של המלחמה ועלייה בפרמיית הסיכון: לאחר פרוץ מלחמת חרבות ברזל נחלש השקל עד לשפל של 11 שנים מול הדולר, אך בהמשך התחזק שוב בין היתר כאשר החששות ממלחמה אזורית פחתו. פרט לכך חלה עלייה בפרמיית הסיכון, כלומר המשקיעים מבקשים תשואה גבוהה יותר בעקבות העלייה בסיכון על מנת להשקיע בישראל – היה אפשר לראות עלייה בתשואות איגרות החוב הממשלתיות של ישראל ובהיחלשות השקל. המלחמה מביאה לעלייה בגירעון ולהרעה בפעילות הכלכלית של המשק, ובשל כך ההשקעה בשקל נעשית כדאית פחות בעיני משקיעים זרים.

חוסר ודאות: בעיתות חוסר ודאות הדולר משמש "חוף מבטחים" למשקיעים. לדוגמה, עם פרוץ מגפת הקורונה השקל נחלש – השער נע 3.4 ש"ח ל-3.8 ש"ח לדולר בגלל עלייה בחוסר הוודאות; בתום תקופת הסגרים והקורונה בשנת 2021 התחזק שער השקל ל-3.1 ש"ח לדולר, ובמצב הדולר נרשם שפל של 25 שנים מול השקל. מינואר 2023, עת הוצגו השינויים המוצעים במערכת המשפט, עד ערב המלחמה – נחלש השקל בכ-9% לעומת הדולר לכ-3.85 ש"ח. לאחר תחילת המלחמה נחלש השקל ב-6% נוספים, והשער היה 4.08 שקלים לדולר. כמוצג בתרשים 3, בעקבות תוכנית מכירת הדולרים של בנק ישראל וירידה בחששות לפרוץ מלחמה אזורית החל השקל להתחזק.

תרשים 3: שער שקל-דולר, 2020–2024 (בש"ח)⁹



פערי ריביות: לפערי הריביות בין השקל לדולר יש השפעה על שער השקל. כאשר הפער בין הריביות על שני מטבעות גבוה (לא רק שקל או דולר), משקיעים גדולים כמו קרנות גידור מכל העולם נוטלים הלוואה במטבע שהניב ריבית נמוכה, ומשקיעים במטבע המניב ריבית גבוהה – ונהנים מהפער בין שתי הריביות. הסיכון באסטרטגיה זו הוא גבוה

⁸ פעילות זו מתנהלת באמצעות חוזים או אופציות ולא באמצעות דולרים, אך ההשפעה על השוק היא דומה.

⁹ Investing.com, [USD/ILS](https://www.investing.com/currencies/usd-il), accessed: March 3rd 2024.

יחסית, כיוון שתנודות בשערי המטבעות עשויות למחוק את הרווח – אם המטבע שבו משקיעים נחלש לעומת המטבע שלוויים בו, המשקיע מפסיד. כיום הריבית על הדולר גבוהה מהריבית על השקל, אבל הפער נמוך יחסית. גופים גדולים ייטו שלא להשקיע בפיקדון או באג"ח אמריקאי רק בשל ריבית גבוהה יותר, משום שהיחלשות הדולר לעומת השקל עלולה להוביל להפסדים. ייתכן שעלייה בפער ריביות בין השקל לדולר היא אחת הסיבות לאיטיות היחסית בתהליך הפחתת הריבית בישראל, כל עוד הבנק המרכזי בארצות הברית לא החל בהורדת הריבית.

תנודות שער הדולר בעולם: שערו של השקל לעומת הדולר נקבע גם לפי מצבו של הדולר בעולם; כאשר הדולר נחלש לעומת מטבעות אחרים בעולם, הוא עשוי להיחלש גם לעומת השקל ולהפך. אחד הכלים לבדיקת ערכו של הדולר הוא מדד DXY, המודד את ערכו של הדולר לעומת ערכם של שישה מטבעות עיקריים: יורו, ין, ליש"ט, דולר קנדי, קרונה שוודית ופרנק שוויצרי.¹⁰ מחירו של הדולר בעולם מושפע בין היתר מנתונים כלכליים של המשק האמריקאי, מהריבית בארצות הברית ומהציפיה לשינויים בשיעורה. מחירו של הדולר מושפע גם מנהירת המשקיעים בעולם למטבע המשמש "חוף מבטחים" בעיקר בעת טלטלות עולמיות כמו מלחמה, משברים או אסונות. בעשור האחרון ה-DXY עלה, כלומר הדולר התחזק, אבל למרות זאת כוחו של השקל נשמר מסיבות אחרות, כאמור לעיל.

התחזקות מהירה של השקל: כמוצג בתרשים 1 לעיל, משנת 2010 עד סוף 2021 נרשמה מגמת התחזקות בשער השקל-דולר; ייתכן כי בהיחלשות השקל מתחילת 2022 באה לידי ביטוי חזרתו לשיווי משקל לאחר התחזקותו המהירה בשנים 2020 ו-2021.

דירוג האשראי של ישראל ירד לאחרונה מה שמעיד על התדרדרות במצב הכלכלי, אז למה השקל דווקא התחזק אחרי ההורדה?

אחד מכללי האצבע בשוק ההון הוא זה: "קנה בשמועה ומכור בידיעה". המשקיעים לרוב נערכים מראש לתוצאות שיתרחשו בעתיד, "קונים בשמועה" (גם אם לא תמיד בהצלחה) – ומוכרים כשהחדשות כבר ידועות לכול. לפי ההערכות, הורדת דירוג האשראי של ישראל הייתה צפויה, לכן ההשפעה על השקל כבר ניכרה והוא נחלש עוד קודם להכרזה על הורדת הדירוג. מכל מקום, מגוון רב של משתנים משפיע על המסחר, וקשה לבודד רק את השפעת הורדת הדירוג. בכלכלה נהוג לומר שאם רוצים לבחון את ההשפעה של גורם אחד בלבד, מניחים שכל שאר הגורמים נשארים קבועים; עם זאת, בידוד גורם אחד בלבד הוא מורכב. השקעה במטבעות נחשבת לפעמים כהימור, וקשה להעריך את כיווני המטבע בשל גורמים רבים המשפיעים על המסחר.

איך מתנהל המסחר בשוק המט"ח?

הגורמים שהוזכרו לעיל, כמו המצב הכלכלי של המשק, היצוא או שער הדולר בעולם משפיעים הן על הביקוש לדולר והן על היצע הדולר.

איך נקבע שער שקל-דולר?

לפי ביקוש והיצע:

ביקוש גבוה לדולר = שער השקל-דולר יורד;

¹⁰ Investing.com, [DXY](https://www.investing.com/markets/dxy), accessed: March 3th2024.

היצע גבוה לדולר = שער שקל-דולר עולה.

המסחר במטבע חוץ מתנהל בין הבנקים ללקוחות ובין הבנקים לבין עצמם.

איך נקבע שער השקל מול מטבעות אחרים?

השקל נסחר בחדרי העסקאות מול הדולר, ושערי יתר המטבעות הזרים נקבעים יחסית אליו באופן צולב. נדגים באמצעות קביעת שער האירו מול השקל – השער נקבע בכל נקודת זמן על פי שיטה זו: בודקים מהו שער השקל לעומת הדולר במסחר בחדרי העסקות בישראל, ומכפילים אותו בשער הדולר לעומת האירו, לפי השער המתנהל בחדרי העסקאות בעולם. אם נניח ששערו של השקל הוא 3.7 שקל לדולר, וששער האירו הוא 1.1 דולר לאירו – אזי שערו של האירו נע סביב 4.07 שקל לאירו.¹¹

היום המסחר במט"ח חופשי כמעט לחלוטין; ב-16 השנים האחרונות התערב בנק ישראל בשוק המט"ח (בעיקר רכש דולרים) כששער החליפין "מציג תנודות חריגות שאינן תואמות את התנאים הכלכליים הבסיסיים או כאשר שוק המט"ח לא מתפקד כראוי".¹² בנק ישראל אינו מדווח מתי הוא מתערב במסחר כדי שהשוק לא ייערך, אלא הוא מפרסם דוח פעם בחודש. בפועל גם רמזים להתערבות אפשרית של הבנק במסחר עשויים להשפיע על שער השקל גם ללא התערבות ממשית שלו בשל גודל הפעילות שלו.

מה הייתה המדיניות בשוק המט"ח מקום המדינה עד היום?



מתי נסחר הדולר ומהו השער היציג?

שוק המט"ח בעולם פועל 24 שעות ביממה במשך חמישה ימי מסחר בשבוע למעט סופי שבוע וחגים. עם זאת, לא בכל זמני הפעילות המסחר ער; המסחר הפעיל יותר למעשה מתחיל בטוקיו במזרח בשעה 2:00 שבין יום ראשון ליום שני שעון ישראל, ומסתיים ב-23:00 בארצות הברית ביום שישי. הוא נסחר בעולם לפי אזורי זמן מזרח, אירופה וארצות הברית, ולפעמים יש חפיפה בין הזמנים. בארץ נקבע השער היציג של הדולר – השער שמשתמשים בו לעיתים בחוזים או בעסקאות אחרות אבל לשער זה אין מעמד מחייב או רשמי.¹³ השער נקבע זמן קצר אחרי השעה 15:15, ובימי ו', בחול המועד ובערבי חגים הוא נקבע זמן קצר אחרי השעה 12:15 לפי ממוצע דגימה של עסקאות יומיות.

¹¹ אדם רוטר, [המשפיעים העיקריים על שוק המט"ח בשנת 2018](#), יוני 2018.

¹² בנק ישראל, [בגובה העיניים](#), 2019.

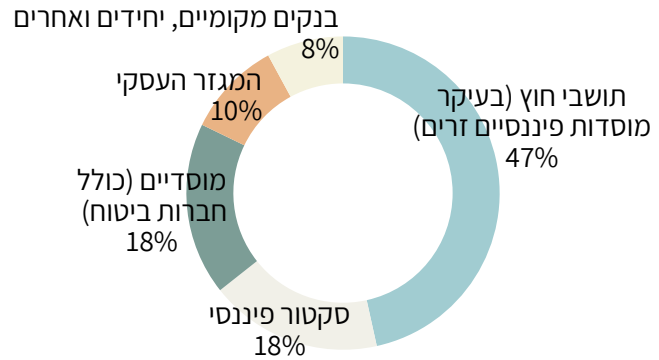
¹³ בנק ישראל, [מהו שער חליפין יציג](#), עודכן: 29 במרץ 2023, כניסה: 23 ביולי 2023.

מי השחקנים הפועלים בשוק המט"ח?

כפי שאפשר לראות בתרשים 5, בשוק המט"ח פעילים כמה גופים מוסדיים והמגזר העסקי, ואת מרבית הפעילות בשוק המט"ח מול הבנקים המקומיים מרכזים מוסדות פיננסיים זרים.

תרשים 4: התפלגות המסחר במט"ח לפי שחקנים ברבעון הרביעי של שנת 2023¹⁴

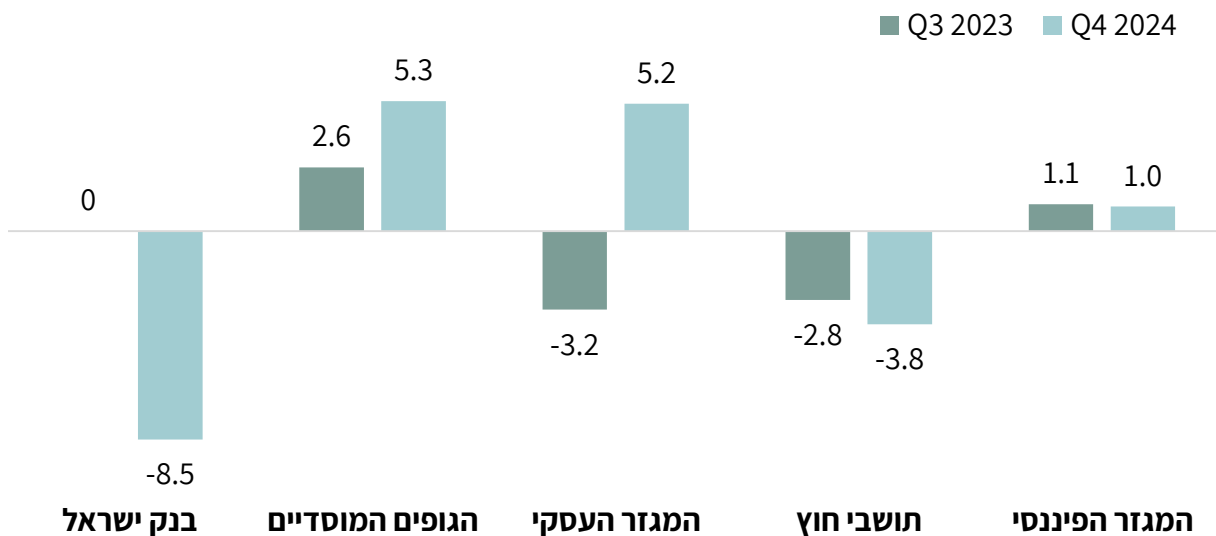
47% מהמסחר מול הבנקים המקומיים מנהלים תושבי חוץ – ברובם המוחלט הם הבנקים זרים. ההערכה היא כי חלק מהפעילות של הבנקים הזרים היא ספקולטיבית (פעילות לשם גריפת רווחים מהירה), וכי לא מדובר בפעילות ריאלית כפעילות יצואנים ויבואנים, הרוכשים מט"ח לשם פעילותם השוטפת. שיעורם של הגופים המוסדיים ושל המגזר הפיננסי בפעילות במט"ח הוא כ-18%



כל אחד.

בתרשים 5 מוצגות רכישות מט"ח נטו של המגזרים העיקריים שפעלו בשוק המט"ח ברבעון הרביעי של 2023.

תרשים 5: רכישות מט"ח נטו של המגזרים העיקריים, מיליארדי דולרים – רבעון רביעי 2023¹⁵



בתרשים אפשר לראות כי ברבעון הרביעי של 2023 מכר בנק ישראל כ-8.5 מיליארד דולר נטו, תושבי חוץ מכרו כ-3.8 מיליארד דולר, ויתר המגזרים רכשו דולרים.

¹⁴ בנק ישראל, [המסחר בשוק המט"ח ברבעון הרביעי של שנת 2023](#), 1 בפברואר 2024. עסקאות במט"ח התבצעו מול הבנקים המקומיים.

¹⁵ שם.

מי מפסיד ומי מרוויח מהיחלשות השקל לעומת הדולר?

אם השקל נחלש, מתייקר מחירם (השקלי) של מוצרים רבים הנקובים בדולר, למשל מחירי החופשות בחו"ל מתייקרים. היבואנים מעלים מחירים – מחירי המכונות או מוצרי החשמל עולים, וכמוהם מחירי מוצרים רבים המיובאים לארץ, כמו הדלק (שמחירו מושפע מהדולר וגם ממחירו באירופה), המזון ומחירי תשומות נוספים. היצואנים הם המרוויחים הגדולים, משום שכעת הם ממירים את ההכנסות בדולרים ומקבלים תמורתם יותר שקלים.

השלכות התחזקות הדולר

התייקרויות שירותים ומוצרים:

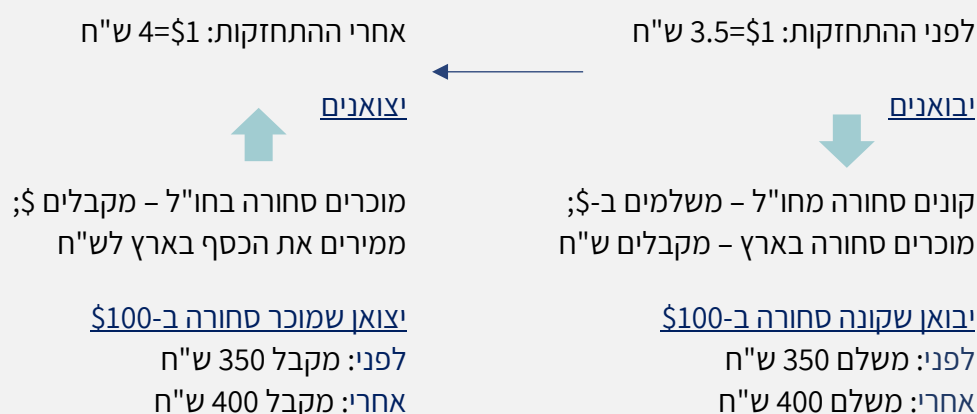
מוצרים מיובאים: מזון, מוצרי חשמל וכו'	מכוניות ודלק	חופשות בחו"ל
		

אינפלציה:

להיחלשות השקל יש השפעה נוספת על המשק ועל האינפלציה: כאשר מחירים של מוצרים אלו מתייקר והשקל ממשיך להיחלש – עולה האינפלציה; האינפלציה שוחקת את ערכו של השקל, ובשל כך אנו יכולים לקנות פחות מוצרים תמורת אותם סכומים ששילמנו לפני עליית המחירים.¹⁶

על פי מחקר של בנק ישראל, מהעשור הקודם הובילה השפעת היחלשות של 1% בשקל לעומת הדולר לעלייה של 0.2% באינפלציה; על פי מחקר נוסף שהבנק פרסם לאחרונה, מהמחצית השנייה של 2022 היחלשות של 1% בשקל מעלה את מדד המחירים ב-0.25%. נוסף לכך, כאשר האינפלציה חורגת מ-3%, היחס בין השניים מתגבר עוד יותר, והאינפלציה עולה עוד בעקבות היחלשות השקל.¹⁷

התחזקות הדולר לעומת השקל (דוגמה):



¹⁶ נתן שבע, [איך האינפלציה משפיעה על החיים שלנו?](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, 18 ביולי 2023.

¹⁷ בנק ישראל, [התמסורת משער החליפין למחירים](#), 24 בינואר 2024.

מי מרוויח ומי מפסיד מהתחזקות השקל לעומת הדולר?

כתמונת ראי למה שצוין לעיל – היצואנים הם המפסידים העיקריים; היצואנים ממירים את הדולרים ומקבלים פחות שקלים. ליצואנים יש הוצאות שקליות כמו משכורות, אבל גם שכירות מבנה, ארנונה, חשמל והוצאות אחרות, ועל כן הרווח שלהם קטן. היצוא, המבוסס בחלקו גם על ההייטק, הוא מנוע צמיחה עיקרי למשק, ובסופו של דבר פגיעה ביצוא עלולה להוביל גם לפגיעה בצמיחה. התחזקות שער השקל פוגעת גם ביתרון התחרותי של התעשיינים היצואנים ושל חברות ההייטק, משום שמחירי המוצרים שלהם מתייקרים לעומת המתחרים שלהם מהעולם, לרבות מדינות אירופה או סין. עם זאת, חלק מהגידול בעלויות מתקזז, שכן היצואנים רוכשים חומרי גלם שמחירם השקלי נמוך יותר בגין התחזקות השקל.

מנגד, הנופשים בחו"ל מרוויחים, שכן העלות השקלית קטנה, וגם מחירי הדלק בארץ יכולים לרדת; אין משמעות הדבר כי בהכרח ירדו גם עלויות מוצרים כמו מזון או מכוניות באותו שיעור אם בכלל. בספרות הכלכלית מוכרת תופעת ששמה **"טילים ונוצות"**: בעת עליית מחירי התשומות עולים מחירי המוצרים והשירותים בשיעור גבוה יותר יחסית למצב שבו יורדים מחירי התשומות. במילים אחרות, ספקים מעלים מחירים כאשר מחירי התשומות עולים (כמו מחירי חומרי הגלם, מחירי הובלה, היחלשות המטבע המקומי במוצרים מיובאים), אבל מתמהמהים להוריד אותם כאשר מחירי התשומות יורדים.¹⁸

שינויים ביחס שקל-דולר עשויים להשפיע גם על רמת המחירים בישראל יחסית עולם, שכן המדד להשוואה בין רמות מחירים בכמה מדינות כולל את המרת כל המחירים המקומיים לדולר.¹⁹ למשל, התחזקות השקל לעומת הדולר בעשור האחרון הביאה לעלייה ניכרת ברמת מחירי מוצרי צריכה בישראל לעומת ממוצע ה-OECD, ונכון לשנת 2023 ישראל ממוקמת בצמרת המדינות ברמת המחירים לצד שווייץ ונורבגיה.

למה בנק ישראל רכש דולרים בשוק בשנים האחרונות?

אחד התפקידים של בנק ישראל הוא לתמוך בצמיחה ובתעסוקה של המשק. אם השקל מתחזק יתר על המידה, היצואנים נפגעים, כאמור, והכנסותיהם נפגעות, ופגיעה זו עלולה להוביל לסגירת מפעלים או לקיצוצים במספר העובדים.

בשנת 2008 שער השקל-דולר היה 3.4 ש"ח לאחר ירידה של 20% בשנה. אז החל בנק ישראל לרכוש דולרים תחילה כדי להגדיל את יתרות המט"ח שהיו ברשותו, ובהמשך כדי למתן את התחזקות השקל מהחשש שיפגע בצמיחה. לפי מחקר של בנק ישראל על פעילות גופים בשוק המט"ח בשנים 2011–2021, מאז שרכש בנק ישראל מיליארד דולר,

¹⁸ Mariano Tappata, [Rockets and Feathers: Understanding Asymmetric Pricing](#), *The RAND Journal of Economics* 40(4), winter 2009, pp. 673–687; Sam Feldman, [Prices Rise Faster than They Fall](#), *Journal of Political Economy* 108(3), June 2000, pp. 466–502.

¹⁹ באמצעות מדד מודל שוויון כוח קנייה (PPP) משווים בין רמות מחירים בכמה מדינות בשקלול שערי המטבעות המקומיים לעומת הדולר.

ירד שער השקל-דולר ב-0.4% בממוצע. מדיניותו של בנק ישראל בשוק המט"ח הייתה "ספיגה של מט"ח" בתגובה לעלייה מתמשכת בביקוש לשקלים מצד זרים ומשקיעים מוסדיים.²⁰

למה בנק ישראל צריך יתרות מט"ח בכלל?

יתרות המט"ח של המדינה הן עיקר הרזרבה העומדת לרשות המשק. בנק ישראל רוכש מט"ח ומוכר אותו לפי עקרונות שנקבעו.²¹ אלה מטרות בנק ישראל ביצירת יתרות המט"ח:

לשפר באמצעות רמה גבוהה של יתרות מט"ח את דירוג האשראי של המשק ולעזור לו לקבל אשראי שעלויותיו נמוכות יותר²²

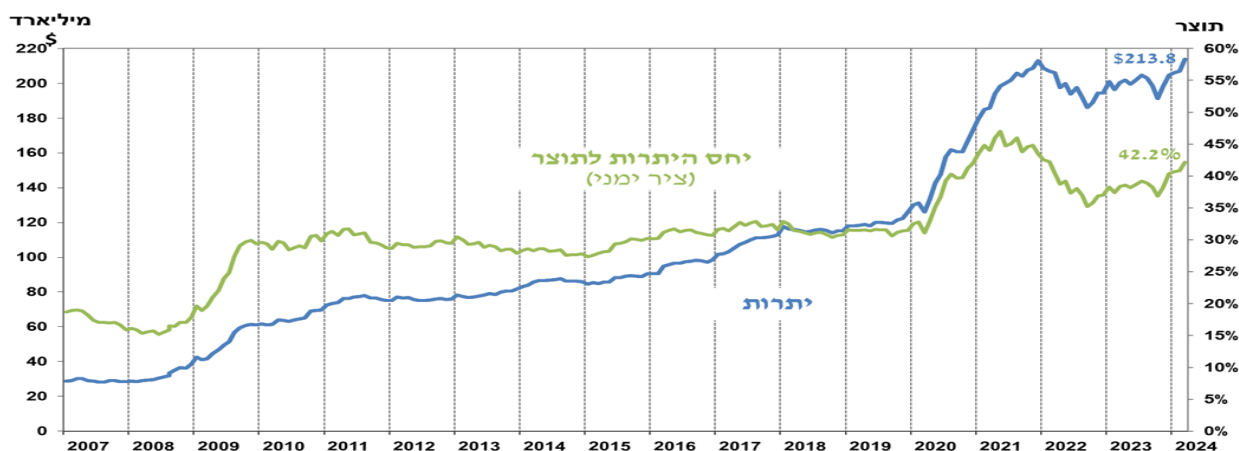
להעמיד מקורות בעת משבר פיננסי או מכירת מט"ח כחלק מהמדיניות המונית

לממן הוצאות חריגות של הממשלה על יבוא בשעת חירום (כמו בעת מלחמה או מגפה)

לספק בעת הצורך נזילות במט"ח בין היתר למימון פירעון החוב של המדינה

בנק ישראל מופקד על החזקת יתרות מטבע החוץ של המדינה ועל ניהולן,²³ ויתרות אלו מושקעות במגוון אפיקים. בשנת 2023 54% מיתרות המט"ח של הבנק הושקעו בנכסים ממשלתיים, 21% – במניות, ו-10% – באג"ח חבירות.²⁴ בתרשים 6 מוצגות יתרות המט"ח בשנים 2008–2024.

תרשים 6: יתרות המט"ח בשנים 2008–2024 (במיליארדי דולרים)²⁵



בשנת 2008, כשבנק ישראל החל ברכישת הדולרים, סכום יתרות המט"ח המנוהלות בבנק ישראל היה כ-29 מיליארד דולר, ושיעורן בתוצר היה כ-20%; במרץ 2024 סכומן היה כ-214 מיליארד דולר – כ-42% מהתוצר. לפי דוח מבקר

²⁰ בנק ישראל, [השפעת הפעולות בשוק מטבע חוץ של המגזרים השונים ובנק ישראל על שער החליפין](#), צבי הרקוביץ ועמית פרידמן, יולי 2022.

²¹ בנק ישראל, [עקרונות לקביעת רמתן הרצויה של יתרות מטבע החוץ והקווים המנחים למדיניות השקעתן](#), 12 בספטמבר 2012.

²² בנק ישראל, [בגובה העיניים](#), 2019.

²³ [חוק בנק ישראל, תש"ע-2010](#).

²⁴ בנק ישראל, [השקעות יתרות מטבע החוץ](#), דין וחשבון לשנת 2022, 23 במרץ 2023.

²⁵ בנק ישראל, [יתרות מטבע החוץ לחודש מרץ 2024](#), 7 באפריל 2024.

המדינה משנת 2021, ביתרות המט"ח נרשמה עלייה החורגת מרמתן הרצויה (כ-22%-15% מהתוצר), והן גם גבוהות מיתרות אלו במדינות ההשוואה.²⁶

מתי בנק ישראל מוכר דולרים?

בנק ישראל מוכר מט"ח או דולרים במצבי חירום שבהם יש ביקוש גבוה למט"ח שאינו נענה, כדי לייצב את השווקים הפיננסיים. בנק ישראל מוגבל במכירת הדולרים ליתרות המט"ח שבבעלותו, וגם אם הוא עושה כן – מדובר בצעד חריג, כאמור. בחודש אוקטובר 2023, יומיים אחרי פרוץ המלחמה, הודיע בנק ישראל על תוכנית מכירת דולרים, שעל פיה יימכרו 30 מיליארד דולר לכל היותר. כמו כן, הוא הודיע על עסקות החלף (מכירת דולרים וקנייתם במועד מאוחר יותר), של 15 מיליארד דולר נוספים. בסופו של דבר מכר הבנק באוקטובר 2023 8.2 מיליארד דולר, ובחודש נובמבר – עוד כ-300 מיליון דולר. מאז שב הדולר להיחלש, והתערבות הבנק פסקה.²⁷

גם בחודש מרץ 2020, בעקבות המשבר בשווקים והמחסור בדולרים בעקבות משבר הקורונה, הודיע בנק ישראל על עסקות החלף של 15 מיליארד דולר, ותרם גם אז לרגיעה בשווקים.

למעט פעולות אלו בנק ישראל ביצע רק רכישות מאז שהתחיל לפעול שוב ביתר שאת בשוק המט"ח בשנת 2008.

איך מממנים את רכישות המט"ח?

בנק ישראל קובע את כמות הכסף במשק ומממן את רכישת המט"ח באמצעות הדפסת כסף. למעשה, הוא אינו מדפיס כסף, אלא מגדיל את כמות השקלים ואת ההתחייבויות במאזנים שלו, ורוכש דולרים. באמצעות פעולה שכזו בנק ישראל מזרים כספים לשוק. הדפסה עודפת של כסף מחלישה את ערכו של המטבע, משום שכמו בכלכלה – כשהיצע של מוצר גדל, מחירו יורד. במילים אחרות מצב זה עלול לעורר אינפלציה. על מנת לספוג חלק מעודפי הנזילות האלה מציע הבנק פיקדונות לבנקים המסחריים המפקידים אצלו כספים תמורת ריבית. דרך נוספת לספיגת עודפי הנזילות היא הגדלת הנפקות המק"מ (מלווה קצר מועד) – מעין הלוואה קצרה לציבור לטווח של שנה. באמצעות שתי דרכים אלו אפשר לצמצם במידת מה את הגידול בכמות הכסף, והן משמשות מקור עקיף לרכישת הדולרים של הבנק.

התשובה על יתרות המט"ח נמוכה מעלות הנפקת מק"מ, על כן מתחילת רכישות המט"ח נרשם לבנק ישראל הפסד שהגיע לכדי גירעון של כ-47.5 מיליארד ש"ח בהון העצמי בסוף 2022 (ההתחייבויות של הבנק גבוהות מהנכסים, כולל שערוכים). בשנת 2023 חל שינוי במגמה, ולבנק נרשם הון עצמי חיובי של כ-10.5 מיליארד ש"ח בין היתר בשל הפיחות בשער השקל.²⁸

²⁶ מבקר המדינה, דוח ביקורת שנתי 72א' – חלק שני, [ניהול יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל – מעקב מורחב](#), התשפ"ב-2021.

²⁷ בנק ישראל, חטיבת השווקים, [השקעת יתרות מטבע החוץ – דין וחשבון לשנת 2023](#), 20 במרץ 2024.

²⁸ בנק ישראל, [דוחות כספיים לשנת 2023](#), 31 במרץ 2024.

האם התחזקות האירו משפיעה גם היא על האינפלציה בדומה להתחזקות הדולר?

מרבית עסקאות סחר החוץ בעולם וגם בישראל מתבצעות בדולרים; על פי מחקר של מכון היצוא, 71% מיבוא הסחורות ללא יהלומים התנהל בדולרים, ואילו 22% ממנו – באירו.²⁹ על פי בנק ישראל, לשינוי בשער האירו, לא הייתה השפעה כמעט על השינוי במחירים, שלא כמו שער הדולר.³⁰

²⁹ מכון היצוא, התפתחויות ומגמות ביצוא הישראלי – דוח סיכום למחצית הראשונה של 2017, 2017.

³⁰ בנק ישראל, [התמסורת משער החליפין למחירים](#), 24 בינואר 2024.