

## יחידה 8 - הקדמה למשק פתוח

ביחידה זו נעסוק בשני נושאים :

1. מאזן התשלומים
2. שוק המט"ח

### מאזן התשלומים

מאזן התשלומים הוא דוח שמסכם את כל העסקאות שהתבצעו בין תושבי המדינה לבין תושבי שאר העולם במשך תקופה נתונה.

כל עסקה נרשמת פעמיים : פעם בחובה ופעם בזכות, ולכן הדוח תמיד מאוזן. בצד החובה נרשמות העסקאות שכרוכות בזרם יוצא של מט"ח (מטבע חוץ למשל דולרים). למשל : יבוא.

בצד הזכות נרשמות העסקאות שכרוכות בזרם נכנס של מט"ח. למשל יצוא. הסבר :

יש עסקאות שמוציאות מט"ח מהמשק ויש עסקאות שמכניסות מט"ח למשק. זרם יוצא של מט"ח הוא למשל : יבוא. כאשר מייבאים רכב, החברה משלמת ליצרן בחו"ל בדולרים וזה גורם ליציאה של מט"ח מהמשק החוצה. לכן יבוא ירשם בצד החובה. כל עסקה שתכניס מט"ח למשק תירשם בזכות. למשל יצוא. כאשר חברה מייצאת פרחים לחו"ל, את התמורה היא תקבל בדולרים ומט"ח יכנס למשק ולכן יצוא ירשם בזכות.

חובה (מט"ח יוצא)	זכות (מט"ח נכנס)	הסעיף בדו"ח	
IM יבוא סחורות ושירותים (כולל ריבית המשולמת לחו"ל בגין חוב של המשק)	X ייצוא סחורות ושירותים (ריבית המתקבלת מחו"ל)	חשבון סחורות ושירותים (מאזן מסחרי)	החשבון השוטף (ח"ש)
		העברות חד צדדיות (תרומות, מענקים, פיצויים לניצולי שואה)	
העברות חד צדדיות שניתנו לחו"ל	העברות חד צדדיות שנתקבלו מחו"ל		
תנועות הון יוצאות	תנועות הון נכנסות		חשבון ההון
<ul style="list-style-type: none"> <li>השקעות של ישראלים בחו"ל</li> <li>הלוואות שניתנו לחו"ל</li> </ul> או פירעון חוב של המשק לחו"ל	<ul style="list-style-type: none"> <li>השקעות של זרים במשק</li> <li>הלוואות שנתקבלו מחו"ל</li> </ul> או פירעון חוב של חו"ל למשק		
גידול ביתרות המט"ח	ירידה ביתרות המט"ח		שינוי ביתרות מט"ח Plug Number

#### דוגמאות

יש לשבץ את התנועות הבאות בחשבונות המתאימים במאזן התשלומים.

1. **יבואן ישראלי מייבא תכשיטים מארה"ב בשווי מיליון דולר ומשלם במזומן.**
2. **ממשלת ישראל מוכרת אג"ח לחו"ל בשווי מיליון דולר. התקבול מתקבל במזומן.**
3. **ממשלת ישראל תורמת ציוד רפואי בשווי מיליון דולר לממשלת יוון.**
4. **ממשלת ישראל תורמת מיליון דולר במזומן לממשלת יוון.**
5. **ממשלת ישראל מייבאת ציוד צבאי בשווי 2 מיליון דולר מארה"ב, מחציתו כמענק ומחציתו באשראי.**
6. **ממשלת ישראל פורעת חובות לחו"ל בשווי מיליון דולר ומשלמת ריבית על יתרת החוב בשווי מיליון דולר. התשלומים בוצעו במזומן.**

פתרון (המספרים במיליוני דולרים)

סיכום	חובה (מט"ח יוצא)	זכות (מט"ח נכנס)	חשבון	
			חשבון סחורות ושירותים (מאזן מסחרי)	החשבון השוטף (ח"ש)
			העברות חד צדדיות (תרומות, מענקים, פיצויים לניצולי שואה)	
				חשבון ההון
				שינוי ביתרות מט"ח Plug Number

## שאלות מבחינות

1. הניחו כי הנתונים שלפניכם לקוחים ממאזן התשלומים של משק בשנת 2017 (במיליוני דולרים):

- היבוא 5,000 והיצוא 4,200.
- העברות חד-צדדיות שהתקבלו נטו (העברות שהתקבלו פחות העברות שניתנו) – 600.
- הלוואות שהתקבלו נטו (הלוואות שהתקבלו מחו"ל פחות הלוואות שניתנו לחו"ל) – 1,000.
- יתרות המט"ח של המשק קטנו ב-100.

מכאן ניתן להסיק כי :

- ההשקעות של הזרים במשק קטנות מההשקעות של הישראלים בחו"ל ב-900.
- ההשקעות של הזרים במשק גדולות מההשקעות של הישראלים בחו"ל ב-900.
- ההשקעות של הזרים במשק קטנות מההשקעות של הישראלים בחו"ל ב-700.
- ההשקעות של הזרים במשק גדולות מההשקעות של הישראלים בחו"ל ב-700.
- ההשקעות של הזרים במשק שוות להשקעות של הישראלים בחו"ל.

סיכום	חובה (מט"ח יוצא)	זכות (מט"ח נכנס)	חשבון	
			חשבון סחורות ושירותים (מאזן מסחרי)	החשבון השוטף (ח"ש)
			העברות חד צדדיות (תרומות, מענקים, פיצויים לניצולי שואה)	
				חשבון ההון

				שינוי ביתרות מט"ח Plug Number
--	--	--	--	-------------------------------------

1. להלן נתונים ממאזן התשלומים של משק בשנה שעברה :

- היבוא גדול מהיצוא ב- 100 מיליון דולר.
- המשק קיבל העברות חד-צדדיות בסכום של 100 מיליון דולר, ולא נתן העברות חד-צדדיות לחו"ל.
- יתרות המט"ח של המשק לא השתנו.

מכאן ניתן להסיק, כי :

- א. המשק לא לווה מחו"ל.
- ב. בחשבון השוטף יש גירעון של 100 מיליון דולר.
- ג. בחשבון השוטף יש גירעון של 200 מיליון דולר.
- ד. חשבון ההון מאוזן (כלומר, אין גירעון ואין עודף בחשבון ההון).
- ה. כל התשובות לעיל אינן נכונות.

סיכום	חובה (מט"ח יוצא)	זכות (מט"ח נכנס)	חשבון	
			חשבון סחורות ושירותים (מאזן מסחרי)	החשבון השוטף (ח"ש)
			העברות חד צדדיות (תרומות, מענקים, פיצויים לניצולי שואה)	
				חשבון ההון

				שינוי ביתרות מט"ח Plug Number
--	--	--	--	-------------------------------------

## משק פתוח

## שוק מט"ח

נגדיר:

$e$  – שער חליפין נומינלי, שווי של יחידת מט"ח (למשל, דולר אמריקאי) במונחי מטבע מקומי.  
 $\frac{e}{p}$  – שער חליפי ריאלי, שווי של יחידת מט"ח (למשל, דולר אמריקאי) במונחי תוצר מקומי = כח הקנייה של הדולר. כמה מוצרים מקומיים ניתן לקנות תמורת דולר אחד.  
 $\$$  – כמות המט"ח = שווי העסקאות המתבצעות במט"ח.

**הנחה: אין העברות חד צדדיות.**

## היצע המט"ח

היצע המט"ח מסומן כך:  $S^{\$}$

זהו המט"ח הנכנס למשק.

ממה מורכב היצע המט"ח?

$X$  – ייצוא

$Cash\ Flow - CF$ , תנועות הון נכנסות נטו (או ייבוא הון נטו) = ת"ה נכנסות פחות ת"ה יוצאות.  
בשאלות, כל מה שקשור לתנועות ההון משפיע רק על ההיצע.

## ביקוש למט"ח

הביקוש למט"ח מסומן כך:  $D^{\$}$

זהו המט"ח היוצא מהמשק.

ממה מורכב הביקוש למט"ח?

$IM$  – ייבוא בלבד.

### צורת עקומות הביקוש וההיצע

איך מתנהגות עקומות ההיצע והביקוש?

$e \uparrow$  - כששער החליפין עולה, זה נקרא פיחות המטבע המקומי. הדולר מתחזק והשקל נחלש.

עבור הייצוא – הדולר שווה יותר שקלים ולכן רווחיות היצואנים גדלה  $\Rightarrow X \uparrow \Rightarrow$  כמות המט"ח

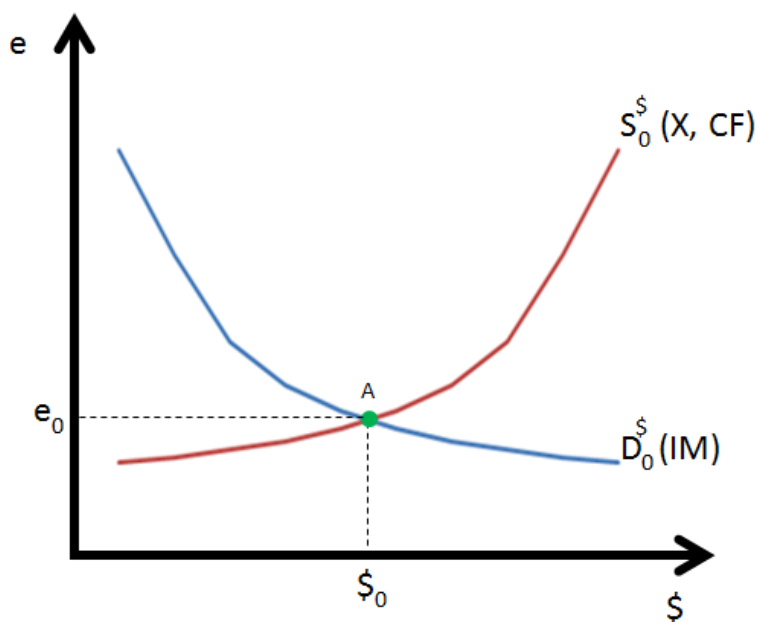
המוצעת גדלה. כלומר, עקומת  $S^{\$}$  עולה משמאל לימין. זהו שינוי אנדוגני.

עבור הייבוא – הדולר "עולה" יותר  $\Rightarrow$  הייבוא מתייקר  $\Rightarrow IM \downarrow \Rightarrow$  כמות המט"ח המבוקשת תקטן.

כלומר, עקומת  $D^{\$}$  יורדת משמאל לימין. זהו שינוי אנדוגני.

**תזכורת: שינוי אנדוגני = שינוי על העקומה.**

### שיווי משקל בשוק המט"ח



שיווי משקל מתקבל בנקודה A, בה נחתכות עקומות ההיצע והביקוש.

### משטר שער חליפין נייב

במשטר זה, שער החליפין נקבע ע"י כוחות השוק בשיווי משקל,

$$D^{\$} = S^{\$}$$

כלומר מתקיים:  $IM = X + CF$

נעביר את  $X$  אגף ונקבל:  $IM - X = CF$

כאשר:

$IM - X$  הוא עודף הייבוא (כשהביטוי חיובי), אותו מגדירים גם כ: **גרעון במאזן המסחרי** = גרעון בחשבון השוטף.

אם, ערך הייבוא עולה על ערך הייצוא, המשק צריך מקורות מימון. מקורות המימון הם הלוואות והשקעות. כלומר, העודף בחשבון ההון, מממן את הגרעון בחשבון השוטף.

אם אין שינוי ב  $CF$ , אין שינוי בעודף הייבוא.

מתוך שינוי ב  $CF$ , נסיק לגבי שינוי בעודף הייבוא (ולא להיפך).

שינויים בשינוי משקל בשוק המט"ח (ניתוח במסגרת שיווי משקל חלקי)

הנחות הקורס: שע"ח נייד עם תנועות הון חופשיות

ננתח עכשיו מה קורה בשוק המט"ח עבור אירועים שונים שקורים במשק

1. מחיר מוצר הייבוא עלה או חלה עלייה במכס על מוצרים מיובאים.

נתאר בתרשים זרימה:

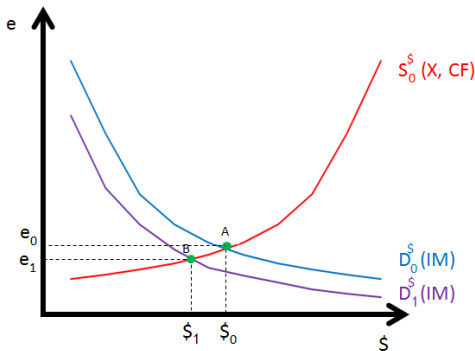
$$\downarrow e \leq \downarrow D^{\$} \leq \downarrow IM$$

ייסוף/תיסוף  
המטבע המקומי התחזק

הייבוא התייקר ולפיכך הביקוש למוצרים מיובאים יורד.

לכן עקומת הביקוש זזה שמאלה ושער החליפין ירד

$$D_1^{\$} < D_0^{\$}$$



2. התוצר במשק עלה

נתאר בתרשים זרימה:

$$\uparrow e \leq \uparrow D^{\$} \leq \uparrow IM \leq \uparrow C \leq \uparrow Y_d \leq \uparrow Y$$

פיחות.  
המטבע המקומי נחלש

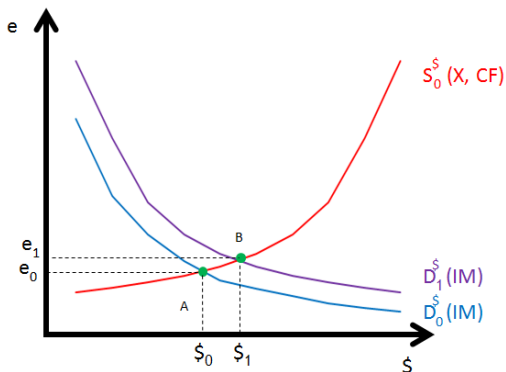
כשהתוצר עולה, ההכנסה הפנויה גדלה

והצריכה הפרטית גדלה גם כן. לכן, צורכים

יותר מוצרים מקומיים ומיובאים.

עקומת הביקוש זזה ימינה ולמעלה ושער החליפין עולה

$$D_1^{\$} > D_0^{\$}$$





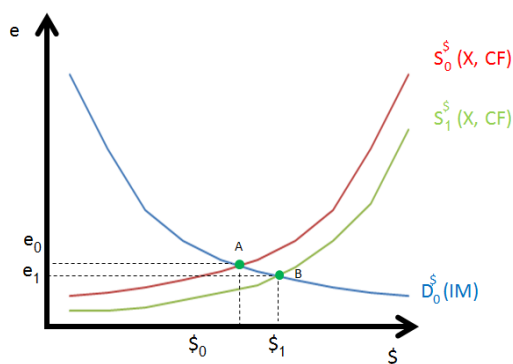
### 3. התוצר בחו"ל עולה או משק חו"ל יצא ממיתון

נתאר בתרשים זרימה:

$$\downarrow e \leq \uparrow S^{\$} \leq \uparrow X \leq Y^* \text{ (צרכני חו"ל הגדילו את תצרוכתם והם מייבאים מאיתנו יותר)}$$

ייסוף/תיסוף  
המטבע המקומי התחזק

עקומת ההיצע זוהי ימינה ולמטה.



$$S_1^{\$} \leq S_0^{\$}$$

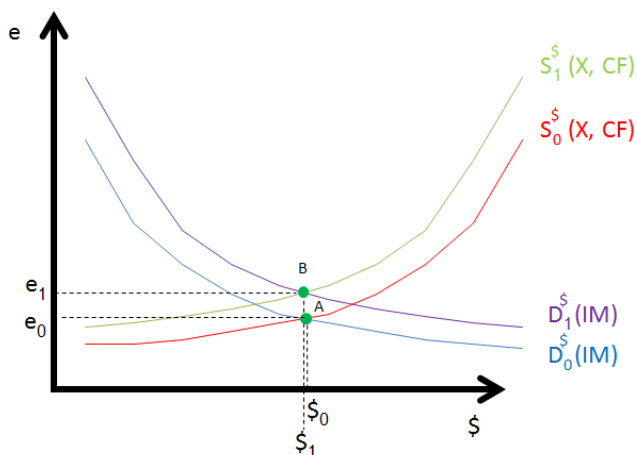
הערה:  $Y^* = \text{תוצר חו"ל}$

### 4. אינפלציה בארץ ( $\uparrow P$ ) ובעולם יציבות מחירים ( $= P^*$ )

כעת, חלים במשק שני שינויים.

הייבוא עולה כי בחו"ל זול יותר ולכן משתלם לייבא.  
הייצוא יורד כי כאן יקר יותר ובחו"ל לא יקנו את התוצרת שלנו.

נתאר בתרשים זרימה:



$$\uparrow e \text{ (פיחות)} \begin{cases} \uparrow e \leq \uparrow D^{\$} \leq \uparrow IM \\ \uparrow e \leq \downarrow S^{\$} \leq \downarrow X \end{cases}$$

הערה:  $P^* = \text{מדד מחירים עולמי}$

**הערה:**

**אינפלציה בארץ ובעולם בשיעור זהה  $=$  אין שינוי במחיר היחסי של המוצרים המקומיים בהשוואה לעולם. לכן, לא יהיה שינוי בשוק המט"ח.**

5. גורמים המשפיעים על תנועות הון נכנסות נטו (CF)

= ייבוא הון נטו

מה משפיע על CF?

א.  $(r - r^*)$  שזה הפרש שערי הריבית בין הארץ לחו"ל = הפרש שיעורי התשואה.

יש קשר חיובי בין הריבית ל CF. כלומר, כשהריבית עולה CF עולה ולהיפך.

ב. גורמים אקסוגניים שמשפיעים על תנועות הון

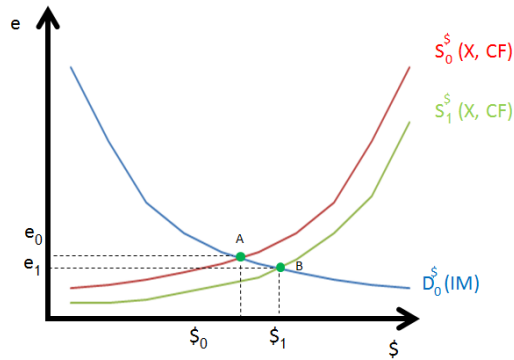
ניתן להגדיר זאת כ  $CF_0$   
גורם אוטונומי

- מצב בטחוני

- יחסי חוץ

- דירוג האשראי של המשק (רמת סיכון פיננסי)

$$\downarrow e \leq \uparrow S^{\$} \leq \uparrow CF \Leftrightarrow \begin{cases} \uparrow \text{תנועות הון נכנסות} \\ \text{התשואה על אג"ח מקומי עלתה} \\ \downarrow \text{תנועות הון יוצאות} \end{cases} \rightarrow \uparrow (r - r^*) \leq \uparrow r$$



### שאלות מבחינות

1. התייחסו לשיווי משקל חלקי בשוק המט"ח. הניחו כי במקביל הריבית המקומית ירדה והתוצר עלה. כתוצאה משתי התרחשויות אלה :

- א. יהיה פיחות בערך המטבע המקומי ועודף היבוא יגדל.
- ב. יהיה פיחות בערך המטבע המקומי ועודף היבוא יקטן.
- ג. יהיה ייסוף בערך המטבע המקומי ועודף היבוא יגדל.
- ד. יהיה ייסוף בערך המטבע המקומי ועודף היבוא יקטן.
- ה. כל התשובות לעיל אינן נכונות.

2. שוק המט"ח נמצא בשיווי-משקל (התייחסו בשאלה לשיווי-משקל חלקי בשוק המט"ח).

קרו שני שינויים במקביל : (1) הריבית העולמית עלתה, (2) הממשלה הפחיתה מכסים על מוצרי יבוא רבים. כלכלן טען כי כתוצאה מכך יהיה ייסוף ריאלי במטבע המקומי.

הטענה (נכונה/לא נכונה) \_\_\_\_\_

2. בעבר המשק הישראלי רכש נפט בעולם. כתוצאה מגילוי הגז במשק והתחלת הפקתו, הקטין המשק את רכישות הנפט בסכום של 3 מיליארד דולר לשנה.
- בנק ישראל הודיע כי כדי למנוע את ההשפעה של הפסקת הרכישות על שער החליפין, הוא מתכנן לקנות בכל שנה מט"ח בסכום של 3 מיליארד דולר ולצבור אותו ביתרות מט"ח.
- מכאן ניתן להסיק כי (נתחו במסגרת שו"מ חלקי בשוק המט"ח):
- א. הפסקת רכישת הנפט מעלה את שער החליפין ורכישת המט"ח של בנק ישראל מורידה אותו, כך שלא יהיה שינוי בשער החליפין.
- ב. אם בנק ישראל לא יממש את תוכניתו יהיה פיחות ריאלי בשקל והתוכנית מונעת את הפיחות.
- ג. אם בנק ישראל לא יממש את תוכניתו שער החליפין של השקל לא ישתנה.
- ד. אם בנק ישראל לא יממש את תוכניתו יהיה ייסוף ריאלי בשקל והתוכנית מונעת את הפיחות.
- ה. כל התשובות לעיל אינן נכונות.