

תקציר

שוק מטבע החוץ בישראל עבר בשנים האחרונות שינויים ותמורות רבות: הפיקוח על מטבע חוץ הוסר כמעט לחלוטין; שיטת המסחר השתנתה ונעשתה מוכוונת שוק; החל מסחר באופציות וחוזים עתידיים על שער הדולר, ובנקים זרים החלו מצטטים שערי חליפין של הדולר למול השקל.

על רקע שינויים אלה הולך וגדל העניין בהשפעת מבנה תהליך המסחר על שוק המט"ח הישראלי. בעבודה זו נבחנת השפעתה שיטת המסחר הדו-צדדית, התחלת המסחר באופציות וחוזים עתידיים על שער הדולר והמנעותו של בנק ישראל מהתערבות במסחר על שונות שער החליפין.

בדיקה סטטיסטית מגלה כי המעבר לשיטת המסחר הרב-צדדית ולאחריה הדו-צדדית הורידה את השונות בשיעורי השינוי של השער היציג. עוד נמצא כי ביום שני בשבוע, שהוא היום הראשון למסחר במט"ח, שיעור השינוי בשער החליפין גבוה יותר מאשר ביום חמישי. תופעת היום בשבוע קיימת גם במרווח ה-Bid-Ask, בימי חמישי נוטה המרווח להתרחב עם סגירת הפוזיציות של הבנקים לקראת סוף השבוע, ואילו בימי פקיעת אופציות נוטה המרווח להצטמצם. שיטת המסחר הנוכחית מאפשרת לבנקים לפעול כ"עושי שוק", שיטה זו צמצמה את שונות שער החליפין וסייעה בשכלול השוק.

A Microstructure Approach to the Israeli Foreign Exchange Market

Effi Benmelech

Abstract

This paper reviews the development of the Israeli Foreign Currency market since the currency liberalization in October 1977. Until 1990 the Bank of Israel determined the exchange rate, satisfied the excess demand and absorbed the excess supply of foreign currency at this rate. In May 1990 the system of multilateral trading was introduced, and in July 1994 the market moved to two-sided continuous trading.

This study explores the effects: of (a) changes in the trading system; (b) introduction of the currency option market and; (c) changes in the of Bank of Israel intervention policy in the FX trade on the market performance. I find that the shift to a less-centralized market systems system reduced exchange rate volatility. In addition, day-of-the-week effects were found in daily exchange rate variance and Bid-Ask spreads.