

## סקירה חודשית על אינפלציה, ריבית ושערי חליפין

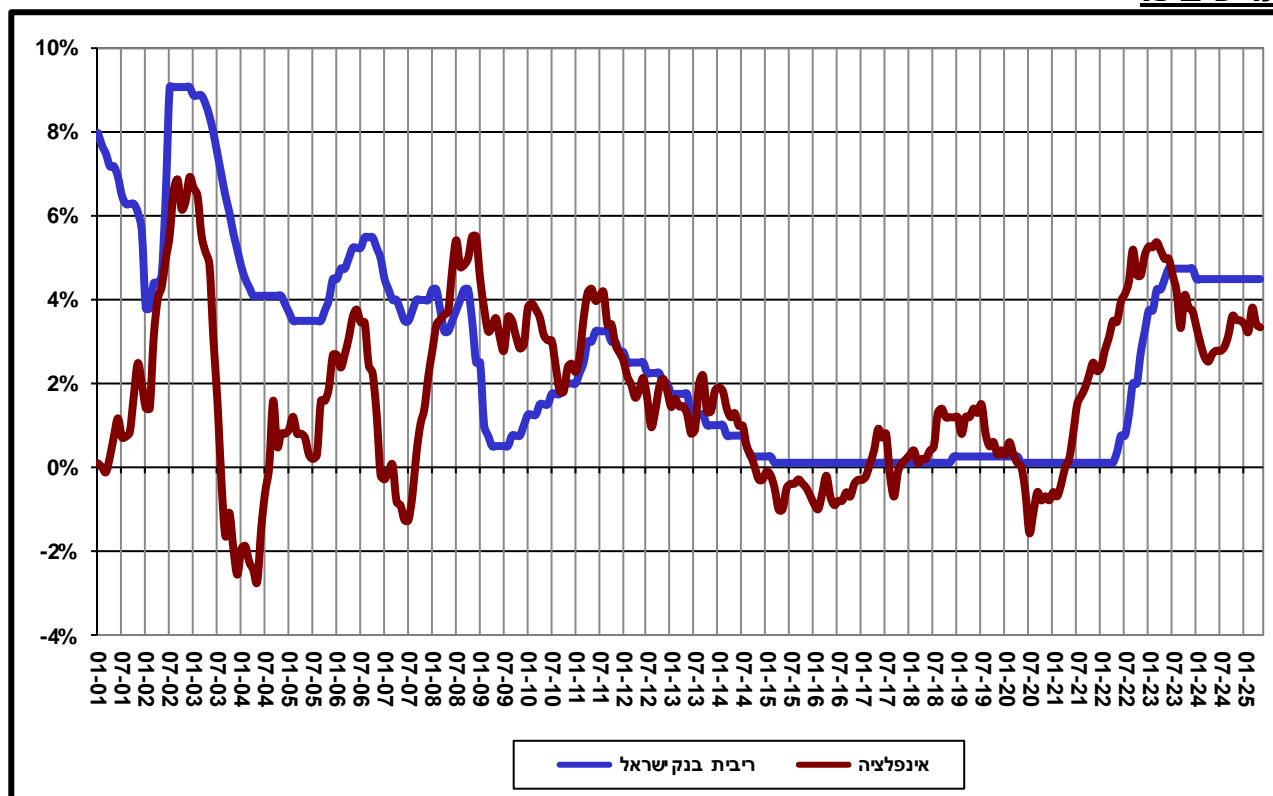
מאי 2025

### נתונים מעודכנים שהתפרסמו בחודש הקודם:

ב- 15/4/2025 התפרסם מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ 2025 שנשאר ללא שינוי ביחס לחודש הקודם.

קצב האינפלציה השנתי בחודש מרץ 2025 עומד על רמה של 3.3%. קצב האינפלציה נמצא מעל העליון של יעד האינפלציה שקבעה הממשלה (בין 1% ל- 3%). ריבית בנק ישראל נשארה באותה רמה ועומדת בעת כתיבתה של סקירה זו על 4.5%. ההחלטה הבאה של בנק ישראל בנוגע לריבית תתקבל ב- 26/5/2025. הנתונים המעודכנים מוצגים בתרשים 1 שלהלן.

### תרשים 1:



### מה קורה לקצב האינפלציה?

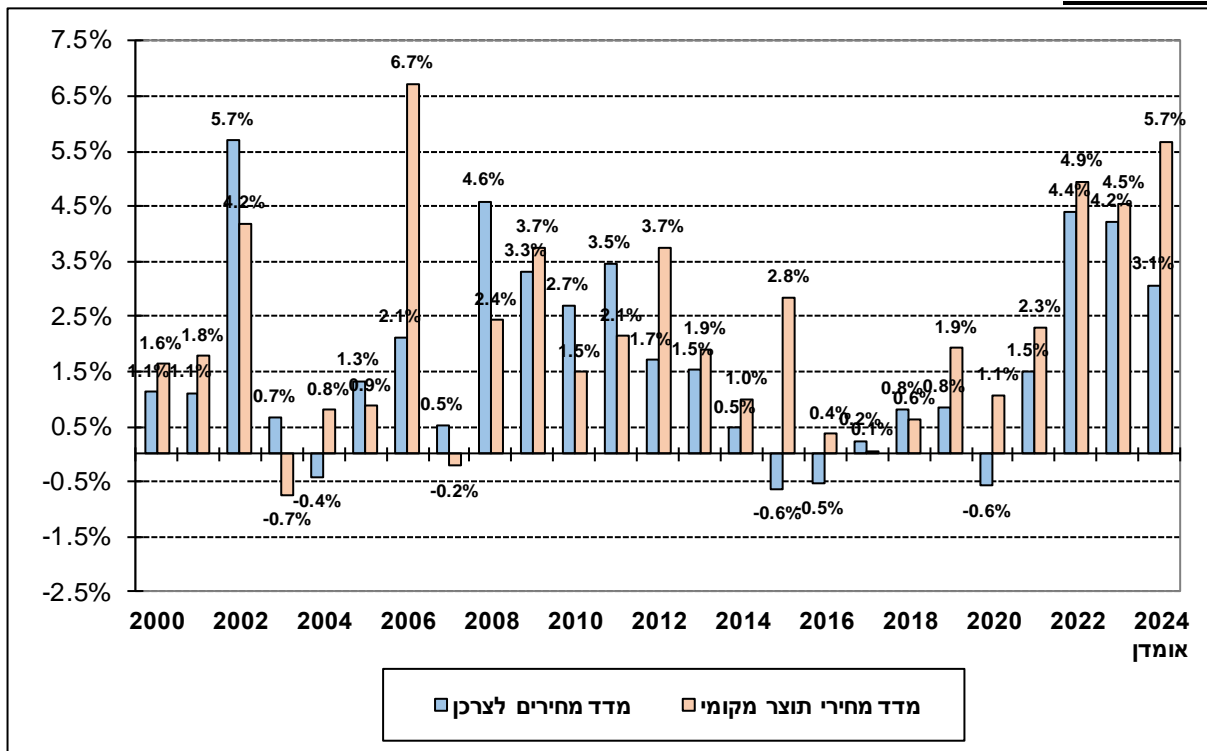
קצב האינפלציה השנתי בחודש מרץ 2025 עומד על 3.3%, בדומה לחודש הקודם. מתחילת שנת 2024 היה קצב האינפלציה בתוך הטווח של יעד האינפלציה, אולם מחודש יולי 2024 הוא עלה מעבר לגבול העליון של הטווח. קצב הגידול השנתי במצרף המוניטרי M2 – שכולל את סך המזומנים, פיקדונות העו"ש והפיקדונות לזמן קצוב (עד שנה) שבידי הציבור - עמד על 6.6% בסוף חודש דצמבר 2024.

הקשר בין כמות הכסף לאינפלציה מתבסס על הזרות שבין התוצר הנומינלי, כמות הכסף והעדפת הנזילות של הציבור (ראו הסבר בנספח א' שלהלן).

**התוצר הנומינלי x העדפת הנזילות = כמות הכסף במשק<sup>1</sup>**

מכיוון שהתוצר הנומינלי הוא מכפלה של התוצר הראלי ורמת המחירים במשק, ניתן לחשב את השינוי ברמת המחירים במשק (אינפלציה) באמצעות השינויים בכמות הכסף, בתוצר הראלי ובהעדפת הנזילות. האינפלציה שנמדדת באופן זה מתייחסת לשינויים במדד מחירי התוצר המקומי שאיננו זהה למדד המחירים לצרכן, כפי שממחיש תרשים 2 שלהלן.

## תרשים 2:



בעזרת נתונים שהתפרסמו לגבי התוצר וכמות הכסף במשק, אנו מנסים להעריך את המגמה הצפויה של קצב האינפלציה.

0.7%	שיעור השינוי בתוצר הראלי ב- 2024 (על בסיס אומדן מעודכן לרבעון IV של- 2024)
6.5%	שיעור השינוי במצרף M2 במהלך שנת 2024 (על בסיס נתונים לתקופה ינואר עד דצמבר)
0.1%	שיעור השינוי בהעדפת הנזילות ב- 2024. (מחושב כיחס בין המצרף M2 לבין התוצר הנומינלי)

1 לצורך אומדן של כמות הכסף במשק אנו משתמשים במצרף המוניטרי M2



שיעור השינוי במדד מחירי התוצר ב- 2024 שנובע מהאומדנים שלעיל הוא 5.7% , והוא גבוה בהרבה משיעור השינוי המקביל במדד המחירים לצרכן שעמד על 3.1%.  
ב- 29 השנים האחרונות היה שיעור השינוי השנתי הממוצע במדד מחירי התוצר 3.0% ואילו שיעור השינוי המקביל במדד המחירים לצרכן היה 2.5%. ניתן לראות שבטווח הארוך שיעורי השינוי של שני מדדי המחירים מתכנסים בקירוב (הפער ביניהם הוא כ- 0.5%).  
לפיכך על פי השוואה זו קצב האינפלציה צפוי להישאר גבוה.

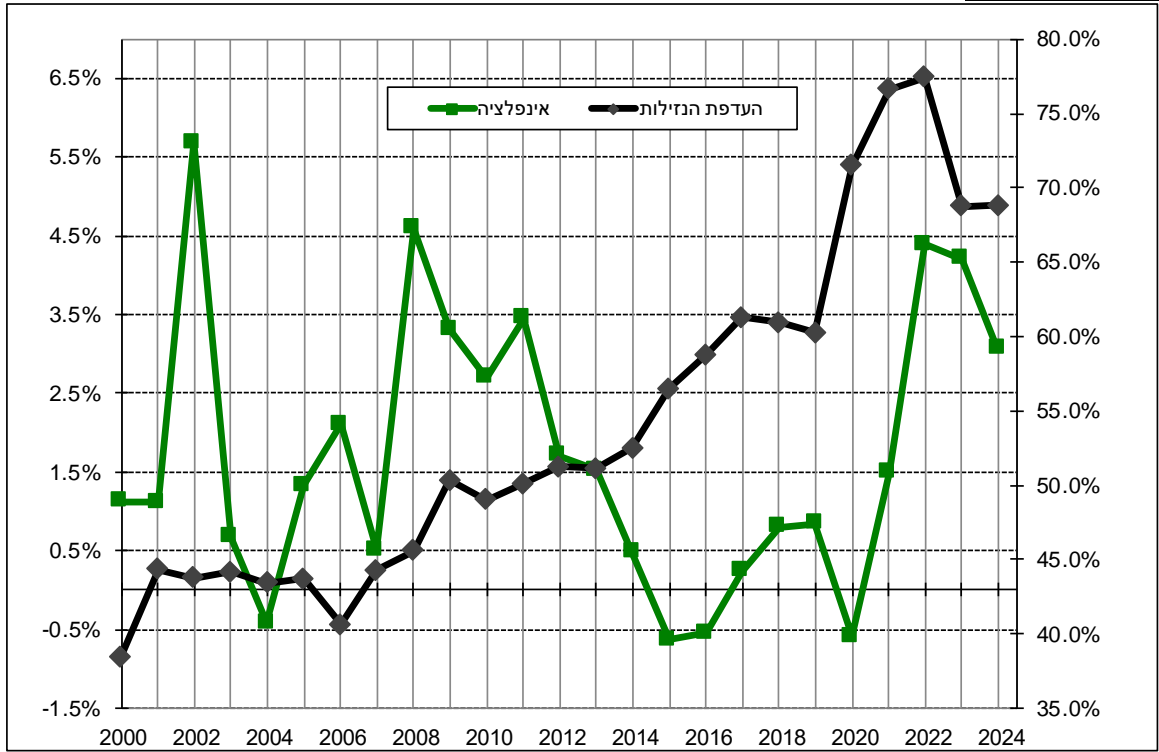
אינדיקטור נוסף למצב האינפלציה בטווח הבינוני מוצג בתרשימים 3-א' ו- 3-ב' שלהלן.  
תרשים 3-א' מציג את קצב האינפלציה (הציר השמאלי) ואת העדפת הנזילות של הציבור (הציר הימני).

תרשים 3-ב' מציג את קצב הצמיחה במשק (הציר השמאלי) ואת העדפת הנזילות של הציבור (הציר הימני).

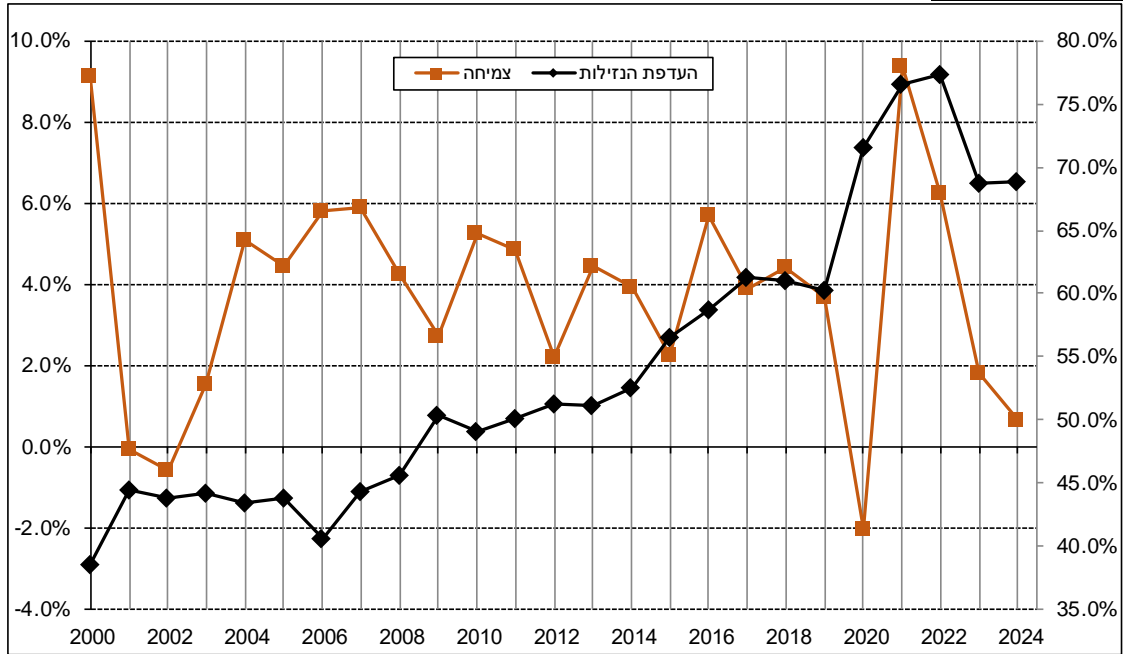
העדפת הנזילות היא משתנה התנהגותי שמחושב כיחס בין המצרף M2 לתוצר הנומינלי. היא מבטאת את יתרת הכספים הממוצעת שהציבור מחזיק ביחס להכנסתו. בתקופות של חוסר ודאות כלכלית העדפת הנזילות צפויה לעלות, מכיוון שהציבור יעדיף להחזיק יתרות מזומן גבוהות יותר. מצד שני כאשר רמת הוודאות במשק מתייצבת הגידול ביתרות המזומן שמחזיק הציבור עשוי להתבטא בעליות מחירים.

בטבלה שמתחת לתרשים מוצגת השוואה של העדפת הנזילות, קצב האינפלציה וקצב הצמיחה במשק החל משנת 2000. חשוב לציין שהחל משנת 2003 נקבע יעד אינפלציה קבוע בטווח של 1%-3%.

## תרשים 3-א':



## תרשים 3-ב':



תקופה	העדפת נזילות	צמיחה	אינפלציה
2000 - 2006	יציבות במשך רוב התקופה	ירידה חדה ב-2001-2002; עקב משבר חברות הטכנולוגיה; בהמשך עליה חדה והתייצבות על כ- 6% בשנים 2005-2006	תנודתית; בתוך יעד האינפלציה, למעט בשנת 2002
2006-2009	עליה	ירידה בשנים 2007-2009 עקב המשבר הפיננסי העולמי	תנודתית; עלתה מעל יעד האינפלציה בשנים 2008-2009
2009-2013	יציבות	תנודתית בין 2%-5%	במגמת ירידה; חזרה להיות בתוך יעד האינפלציה
2013-2017	עליה	תנודתית בין 2%-4%	המשך מגמת ירידה עד 2016
2017-2019	יציבות	יציבות בין 3%-4%	מגמת עליה החל מ-2016
2019-2020	עליה חדה	ירידה חדה ב- 2020 עקב משבר הקורונה.	ירידה ב- 2020
2021-2022	התייצבות הדרגתית	עליה חדה, בין 6%-8%	עליה חדה; חריגה מהגבול העליון של יעד האינפלציה.
2023-2024	ירידה והתייצבות	ירידה חזקה לקראת סוף 2023 ותחילת 2024, בגלל המלחמה, לצמיחה נמוכה של כ- 0.7%	ירדה בתחילת 2024 לטווח של יעד האינפלציה אך לקראת סוף השנה עלתה מעליו.

שני התרשימים והטבלה שלעיל ממחישים את מורכבות הקשר בין שער הריבית לבין קצב האינפלציה. מאז שנת 2012 ריבית בנק ישראל היא נמוכה מאוד כאשר מאז 2015 היא כמעט אפסית. מצד שני במהלך כל אותה תקופה היה גם קצב האינפלציה נמוך ובמקביל קצב הצמיחה לא היה גבוה במיוחד. תמונת הראי של מגמות אלה היא הגידול בהעדפת הנזילות במהלך אותה תקופה. הציבור העדיף להחזיק יותר כסף מזומן ביחס להכנסתו, במקום להשתמש בכסף על מנת להגדיל את הביקוש. בשנת 2020 היה גידול חריג בהעדפת הנזילות ובמקביל צמיחה שלילית, כתוצאה מסגירת המשק עקב משבר הקורונה. ב- 2021 ניתן לראות גידול ניכר בצמיחה ובמקביל גם בקצב האינפלציה, כשבנוסף לכך גם העדפת הנזילות קפצה והגיע ל- 78%. ב- 2022 האינפלציה והצמיחה היו עדיין גבוהות, בעוד שהעדפת הנזילות התייצבה על 78%.

בשנת 2023 אנו רואים ירידה של קצב הצמיחה, ובמקביל ירידה גם בהעדפת הנזילות ל- 69%. במהלך שנת 2024 קצב הצמיחה ירד והעדפת הנזילות נשארה כ- 69%. הירידה בהעדפת הנזילות משמעה שהציבור הקטין את כמות הכסף הנזיל שברשותו ומפנה אותו לצריכה. כתוצאה מכך גדל הביקוש, מעבר לצמיחה בתוצר שנעצרה, ולכן האינפלציה צפויה להישאר בסמוך לחלקו העליון של יעד האינפלציה ואולי אף לעלות שוב מעבר לו.

## מה קורה לשער הריבית?

ריבית בנק ישראל עומדת על רמה של 4.5%, כאשר ב- 26/5/2025 צפויה להתקבל החלטה חדשה בנוגע לשער הריבית. בנק ישראל פרסם בתחילת חודש אפריל 2025 תחזית מעודכנת לשעורי האינפלציה ושערי הריבית בשנתיים הקרובות. עיקרי התחזית מוצגים להלן:

		07/04/25	עדכון	תחזית בנק ישראל
<b>2026</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>מועד התחזית</b>	<b>שנה</b>
<b>אינפלציה</b>				
2.2%	2.6%	3.4%	07/04/25	תחזית נוכחית
2.3%	2.6%	3.4%	06/01/25	תחזית קודמת
<b>ריבית בנק ישראל</b>				
4.0%	4.25%-4.0%	4.50%	07/04/25	תחזית נוכחית
	4.25%-4.0%	4.50%	06/01/25	תחזית קודמת

השוואה בין התחזית הנוכחית לתחזית הקודמת מצביעה על הדברים הבאים:  
 תחזית האינפלציה ל- 2025 נשארה על 2.6% והתחזית ל- 2026 ירדה ל- 2.2%.  
 התחזית לריבית לסוף שנת 2025 גם נשארה בטווח של 4.0% - 4.25%, ונוספה תחזית לריבית לשנת 2026 שצפויה להיות 4.0%.

## מה זה אומר לגבי השקעה באג"ח ממשלתי?

בטבלאות שלהלן אנו מציגים השוואה בין מספר אג"חים לתקופות שונות, ולפי בסיסי הצמדה שונים. השוואה זו משמשת לצורך ניתוח של הציפיות לאינפלציה ולשער הריבית שבאות לידי ביטוי במחירי האג"ח.

## טבלה 1: ממשל שקלית

שם	הצמדה	ריבית	מועד פדיון	תשואה לפידיון
ממשל שקלית 0226	לא צמוד	0.50%	27/02/26	3.97%
ממשל שקלית 0327	לא צמוד	2.00%	31/03/27	4.04%
ממשל שקלית 0330	לא צמוד	1.00%	31/03/30	4.11%
ממשל שקלית 0432	לא צמוד	1.30%	30/04/32	4.20%
ממשל שקלית 0335	לא צמוד	4.00%	30/03/35	4.30%
ממשל שקלית 0537	לא צמוד	1.50%	31/05/37	4.41%
ממשל שקלית 0142	לא צמוד	5.50%	31/01/42	4.52%
ממשל שקלית 0347	לא צמוד	3.75%	31/03/47	4.63%
ממשל שקלית 1152	לא צמוד	2.80%	29/11/52	4.75%

## טבלה 2: ממשל משתנה

שם	הצמדה	ריבית	מועד פדיון	תשואה לפידיון	ריבית צפויה
					חודש נוכחי
ממשל משתנה 0526	לא צמוד	4.21%	31/05/26	4.37%	3.5%
ממשל משתנה 1130	לא צמוד	4.21%	29/11/30	4.65%	3.1%
ממשל משתנה 1134	לא צמוד	4.21%	30/11/34	4.80%	3.1%

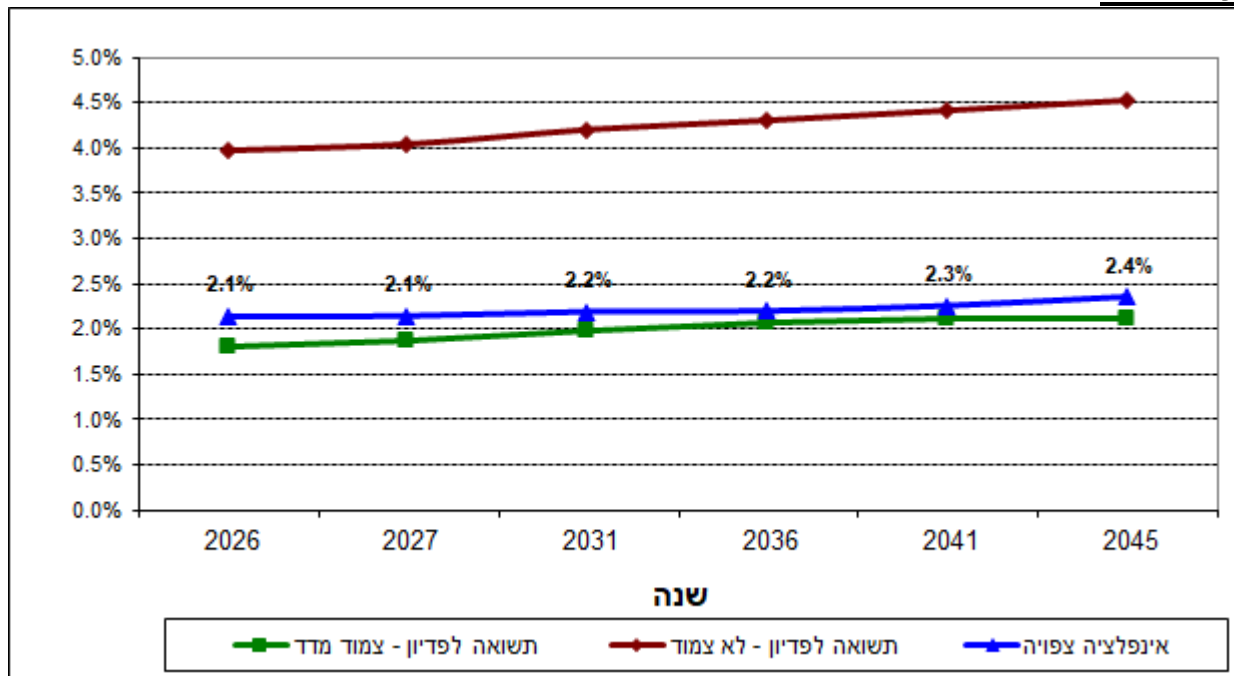
### טבלה 3: ממשל צמודה

שם	הצמדה	ריבית	מועד פדיון	תשואה לפידיון	אינפלציה צפויה	30/04/24
ממשל צמודה 0726	מדד המחירים לצרכן	0.10%	31/07/26	1.80%	2.1%	חודש נוכחי
ממשל צמודה 0527	מדד המחירים לצרכן	0.75%	31/05/27	1.86%	2.1%	2.9%
ממשל צמודה 1131	מדד המחירים לצרכן	0.10%	30/11/31	1.97%	2.2%	2.7%
ממשל צמודה 0536	מדד המחירים לצרכן	4.00%	30/05/36	2.06%	2.2%	2.9%
ממשל צמודה 0841	מדד המחירים לצרכן	2.75%	30/08/41	2.11%	2.3%	2.9%
ממשל צמודה 0545	מדד המחירים לצרכן	1.00%	31/05/45	2.12%	2.4%	3.0%
ממשל צמודה 1151	מדד המחירים לצרכן	0.50%	30/11/51	2.18%	2.4%	3.0%

ההפרש בין התשואה של השחר לתשואה של הגליל הוא קצב האינפלציה שצופים המשקיעים בשוק ההון. העמודות הירוקות בטבלה 3 מציגות את קצב האינפלציה הצפוי על פי נתוני החודש הנוכחי ואת הנתונים המקבילים לפני שנה.

ביטוי לציפיות של המשקיעים לגבי האינפלציה ניתן לראות בעקום התשואות שמוצג בתרשים 4 שלהלן:

## תרשים 4:



קצב האינפלציה הצפוי (הגרף הכחול) הוא הפער בין עקום התשואות של האג"ח הצמוד (הגרף הירוק) לעקום התשואות של האג"ח הלא צמוד (הגרף האדום). השוואה בין התשואה של השחר לתשואה של הגילון מאפשרת לחשב את הציפיות של המשקיעים בשוק ההון לגבי שינויים בשער הריבית. העמודות הירוקות בטבלה 2 מציגות את הריבית הצפויה בחודש הנוכחי, במועד פדיונה של כל אג"ח, וכן מה הייתה הריבית הצפויה לפני שנה (הסבר של שיטת החישוב נמצא בנספח ב' שלהלן). כפי שכתבנו בסקירה אג"ח ממשלתי בפרספקטיבה היסטורית, המסלול הצמוד צריך לשמש כבכירה מחדל למשקיעים לטווח הארוך. המלצות מפורטות יותר ניתן למצוא בתיקי ההשקעות שלנו.

אפשרות נוספת להשקעה באג"ח צמוד היא באמצעות תעודות סל על מדדי תל בונד. בטבלה 4 אנו מציגים את התשואות לפדיון הממוצעות של מדדי התל בונד. לצורך הניתוח אנו משווים את התשואות לפדיון הממוצעות של מדדי התל בונד לתשואה לפדיון של אג"ח ממשלתי צמודה בעלת משך חיים ממוצע (מח"מ) דומה. השוואה כזאת מאפשרת לחשב את פרמיית הסיכון שגלומה בכל אחד ממדדי התל בונד. פרמיית הסיכון היא תוספת התשואה שרוצים המשקיעים בתל בונד כפיצוי עבור הסיכון שכרוך בהשקעה בו.

## טבלה 4: מדדי תל בונד

שם המדד	תשואה לפדיון ממוצעת	מח"מ	אג"ח ממשלתי מקביל	מח"מ	תשואה לפדיון ברוטו	פרמיית סיכון	30/4/2024
תל-בונד 20	2.53%	6.5	ממשל צמודה 923	5.2	1.94%	0.6%	חודש נוכחי
תל-בונד 40	2.26%	4.2	ממשל צמודה 923	5.2	1.94%	0.3%	
תל-בונד 60	2.38%	5.2	ממשל צמודה 923	5.2	1.94%	0.4%	

עפ"י מחקרים שנעשו בעולם, [פרמיית הסיכון הממוצעת שכרוכה בהשקעה במניות](#) היא בין 4% - 6.5%. מכיוון שבמדדי תל בונד כלולות רק אג"ח בעלות דירוג אשראי גבוה, הסיכון שכרוך בהשקעה בהם אמור להיות נמוך יותר מהסיכון שכרוך בהשקעה במניות. מצד שני פרמיות סיכון נמוכות מעידות על מחירים גבוהים מידי של האג"ח שכלולות במדדים.

עפ"י נתונים מעודכנים של הפדרל ריזרב (הבנק המרכזי בארה"ב – המקביל של בנק ישראל) המרווח בין התשואות של אג"ח חברות בדירוג השקעה בארה"ב (5-7 שנים) לתשואות של אג"ח מקביל של ממשלת ארה"ב היה 1.1%, גבוהה במקצת ביחס לחודש הקודם. ניתן לראות שפרמיית הסיכון של מדד תל בונד 60 (המקביל לדירוג השקעה בארה"ב) נמוכה ביחס לפרמיית הסיכון בארה"ב.

ניתוח היסטורי של פרמיות הסיכון באג"ח חברות נמצא בסקירה – [האם כדאי להשקיע באג"ח חברות?](#)

### מה קורה לשערי החליפין?

שערי החליפין של השקל ביחס למטבעות העיקריים נבחנים ומוצגים להלן עפ"י מודל של **שוויון כוח הקנייה (PPP)**. נתונים מפורטים מהמודל לגבי שערי חליפין בפועל ביחס לשערי חליפין של שווי משקל, מוצגים בטבלאות שבנספח ג' שלהלן (שערי החליפין של PPP מעודכנים עפ"י נתונים שמפרסם הבנק העולמי).

הסבר על המודל ניתן למצוא בסקירות שלנו – [האם השקל חזק מידי?](#), [מהו שער החליפין הנכון? ושער החליפין והשקעה בחו"ל](#). ריכוז התוצאות מוצג בטבלה 5 שלהלן.

## טבלה 5: שערי חליפין – סוף אפריל 2025

מטבעות עיקריים	שער חליפין של שיווי משקל לפי PPP מותאם לאפקט HBS (1)	שער חליפין מטבע זר - שקל	שער חליפין בפועל ביחס לשער של שיווי משקל
דולר	4.52	3.70	-18%
אירו	5.01	4.15	-17%
ליש"ט	5.16	4.58	-11%
100 יין	2.90	2.56	-12%
מטבעות נוספים	שער חליפין של שיווי משקל לפי PPP מותאם לאפקט HBS	שער חליפין מטבע זר - שקל	שער חליפין בפועל ביחס לשער של שיווי משקל
דולר אוסטרלי	2.95	2.33	-21%
דולר קנדי	3.15	2.64	-16%
כתר נורבגי	0.52	0.35	-33%
פרנק שוויצרי	5.29	4.43	-16%

(1) אפקט HBS - התאמה של שער החליפין של שיווי משקל לפערי ההכנסה בין המדינות

הטבלה ממחישה שהשקל חזק (יקר) יותר ביחס לכל המטבעות העיקריים (הנתונים המפורטים מוצגים בנספח ג' שלהלן).

**חשוב להדגיש שמודל שוויון כוח הקנייה הוא מודל של טווח ארוך וההתכנסות אליו היא בטווחי זמן של שנים.**

דרך פשוטה להשקעה סולידית באג"ח נקוב במט"ח היא באמצעות תעודות פיקדון. אפשרות נוספת היא להשקיע באג"ח ממשלתי בינלאומי באמצעות קרנות סל זרות (ETF) שעוקבות אחרי מדדי אג"ח ממשלתי (פרטים נוספים ניתן למצוא בסקירה שלנו על נושא זה). בטבלה 6 אנו מציגים ריכוז של קרנות סל זרות שמשקיעות באג"ח ממשלתי בינלאומי.

## טבלה 6: אלטרנטיבות להשקעה באג"ח ממשלתי בינלאומי

קרנות סל (ETF) שמשקיעות באג"ח ממשלתי בינלאומי								
שם הקרן	סימול	קטגוריה	דמי ניהול	דירוג אשראי	מספר אג"חים	מדד פיזור [1]	מח"מ	תשואה נוכחית [2]
Invesco Emerging Markets Sov Debt ETF	PCY	Emerging Markets Bond	0.50%	BB	99	11.54%	10.5	6.68%
iShares JP Morgan USD Em Mkts Bd ETF	EMB	Emerging Markets Bond	0.39%	BB	648	5.70%	6.9	5.53%
iShares International Treasury Bond ETF	IGOV	Global Bond	0.35%	AA	878	4.43%	7.8	0.54%
iShares 1-3 Year International TrsBd ETF	ISHG	Global Bond	0.35%	AA	171	20.52%	1.9	2.34%
SPDR® FTSE Intl Govt Infl-Protcd Bd ETF	WIP	Global Bond	0.50%	BBB	192	13.21%	15.1	3.46%
SPDR® Blmbg Intl Trs Bd ETF	BWX	Global Bond	0.35%	A	1266	4.71%	7.8	1.67%
SPDR® Blmbg ST Intrn TrsBd ETF	BWZ	Global Bond	0.35%	A	285	14.12%	1.9	1.19%
iShares TIPS Bond ETF	TIP	Inflation-Protected Bond	0.18%	AA	52	35.00%	6.6	3.02%
SPDR® Portfolio TIPS ETF	SPIP	Inflation-Protected Bond	0.12%	AA	51	30.74%	7.0	3.49%
iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	IEI	Intermediate Government	0.15%	AA	104	31.36%	4.3	3.17%
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	Long Government	0.15%	AA	19	84.92%	7.1	3.61%
iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF	TLH	Long Government	0.15%	AA	61	46.08%	12.4	4.08%

[1] משקלם של 10 ני"ע בעלי ערך השוק הגבוה ביותר מתוך סך נכסי הקרן; ערך נמוך של המדד משמעו פיזור גבוה.  
 [2] סך תשלומי הריבית שחילקה הקרן ב-12 החודשים האחרונים מחולק בערך השוק של הקרן

### הערה על מיסוי

כל התשואות שמזכרות בסקירה זו הן ברוטו, לפני מס. סקירה מלאה על מיסוי של השקעות וחסכוניות תוכלו למצוא כאן.

## **נספח א':**

המודל שמוצג כאן, להערכת קצב האינפלציה הצפוי, הוא שיפור של מודל קודם שהוצג בסקירה [העגבנייה לא אשמה](#). העדפת הנזילות של הציבור מחושבת כיחס בין כמות הכסף הממוצעת במהלך השנה לתוצר הנומינלי. כמות הכסף נמדדת באמצעות המצרף M2 הכולל מזומן, פיקדונות עו"ש ופיקדונות לזמן קצוב (עד שנה). העדפת הנזילות היא משתנה התנהגותי שמבטא את האחוז מתוך סך התוצר שהציבור בוחר להחזיק בצורת מזומן או תחליפי מזומן. בתקופות של פעילות כלכלית מוגברת או של אינפלציה גבוהה העדפת הנזילות צפויה לרדת. לעומת זאת בתקופות של מיתון ודפלציה העדפת הנזילות צפויה לעלות. הקשר בין רמת המחירים, התוצר, כמות הכסף והעדפת הנזילות מוצג באמצעות משוואת הכמות של הכסף ([בגרסת קיימברידג'](#)).

$$M = k * P * Q$$

M – כמות הכסף במשק.  
k – העדפת הנזילות.  
P – רמת המחירים במשק.  
Q – התוצר הראלי.

ממשוואת הכמות של כסף ניתן לגזור את קצב האינפלציה עפ"י השינויים במשתנים האחרים:

$$\Delta P = (1 + \Delta M) / ((1 + \Delta k) * (1 + \Delta Q)) - 1$$

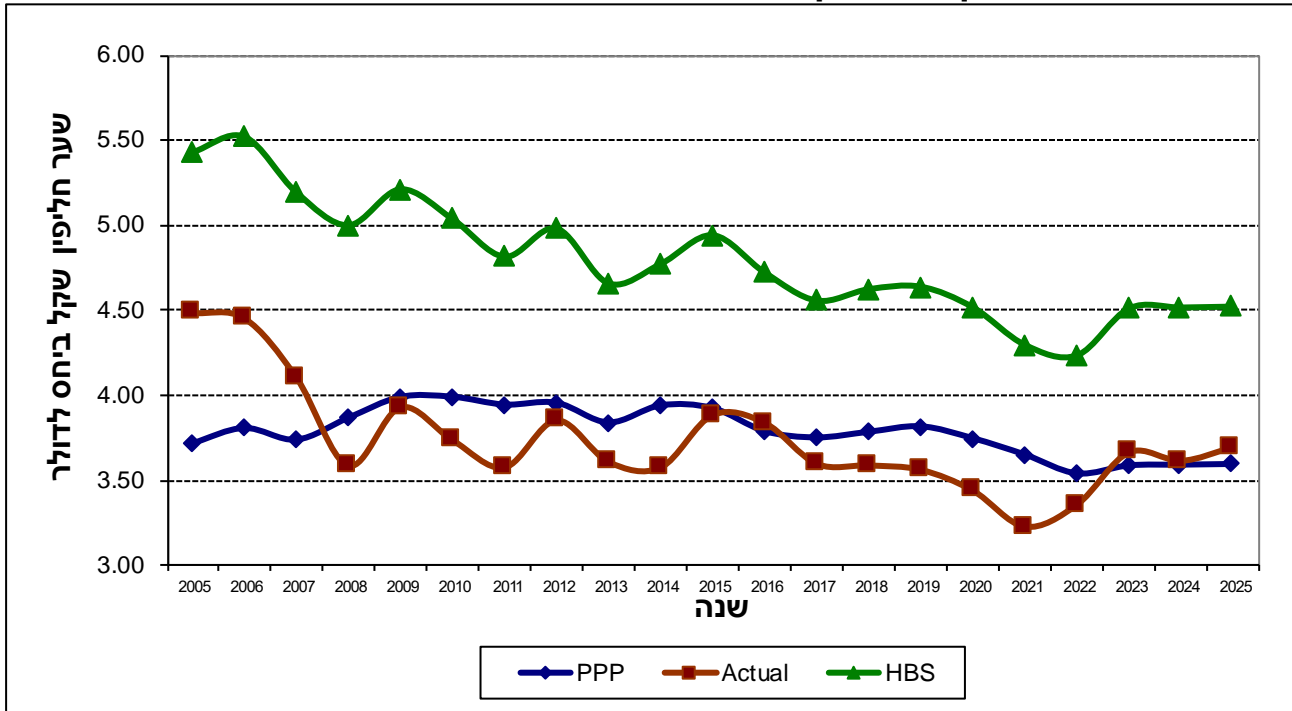
$$\Delta P = (\Delta M - \Delta k - \Delta Q - \Delta Q * \Delta k) / ((1 + \Delta k) * (1 + \Delta Q))$$

$\Delta P$  – שיעור השינוי (ב-%) במדד מחירי התוצר.  
 $\Delta M$  – שיעור השינוי (ב-%) בכמות הכסף.  
 $\Delta k$  – שיעור השינוי (ב-%) בהעדפת הנזילות.  
 $\Delta Q$  – שיעור השינוי (ב-%) בתוצר הראלי.

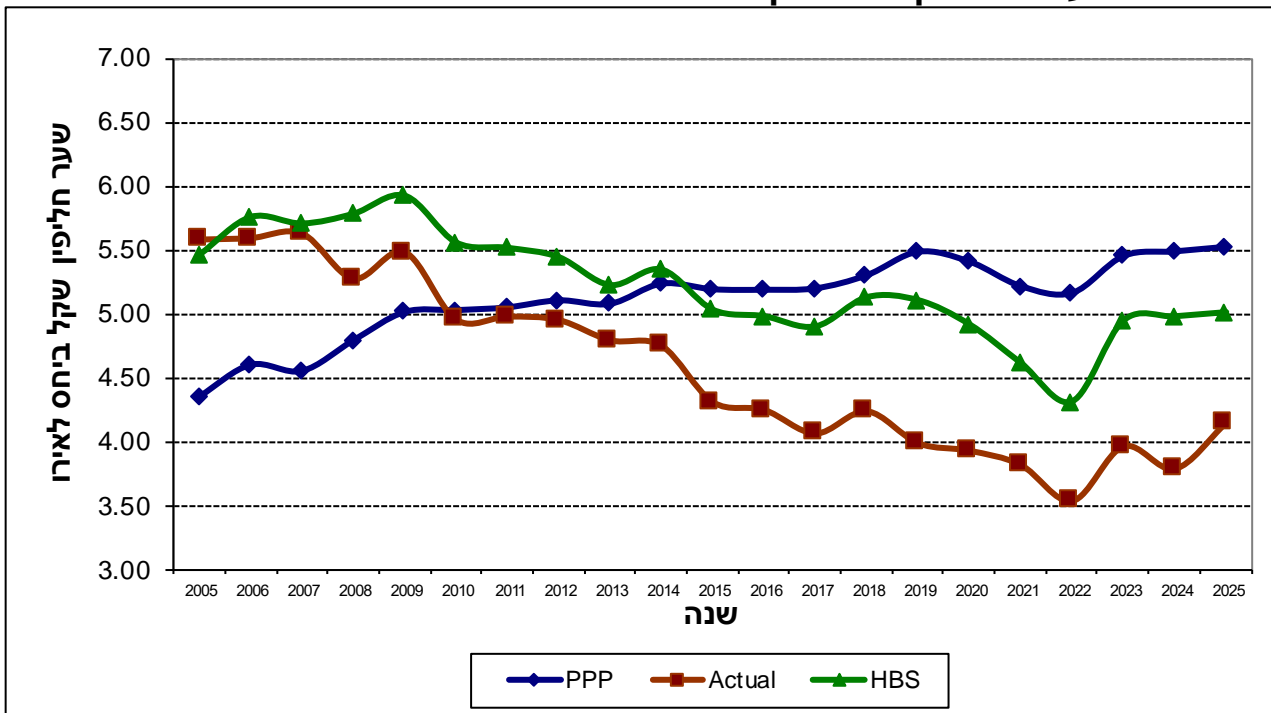
## **נספח ב':**

החישוב בוצע באמצעות השוואה בין צמדים של אג"ח ממשלתי עם ריבית משתנה ואג"ח ממשלתי עם ריבית קבועה, לטווחי זמן מקבילים. התשואה לפדיון של אג"ח ממשלתי עם ריבית משתנה מחושבת באופן טכני באמצעות ריבית הקופון הנוכחית שלו. אולם המשקיעים בשוק קובעים את המחיר שהם מוכנים לשלם עבור האג"ח עפ"י השינוי שהם צופים בריבית הקופון. על מנת לחשב את ריבית הקופון הצפויה במועד פדיון האג"ח, הנחנו שהתשואות לפדיון של האג"ח עם הריבית המשתנה ושל האג"ח עם הריבית קבועה לאותו פרק זמן, הן זהות (בכל מצב אחר הייתה נוצרת הזדמנות לארביטראז'). בעזרת התשואה לפדיון של האג"ח עם הריבית הקבועה והמחיר של האג"ח המקביל עם הריבית המשתנה, חישבנו את ריבית הקופון הצפויה בסוף התקופה. הריבית הצפויה בסוף התקופה מחושבת באמצעות סידרה חשבונית, בהנחה שריבית הקופון תשתנה בהדרגה מערכה היום לערך המחושב בסוף התקופה.

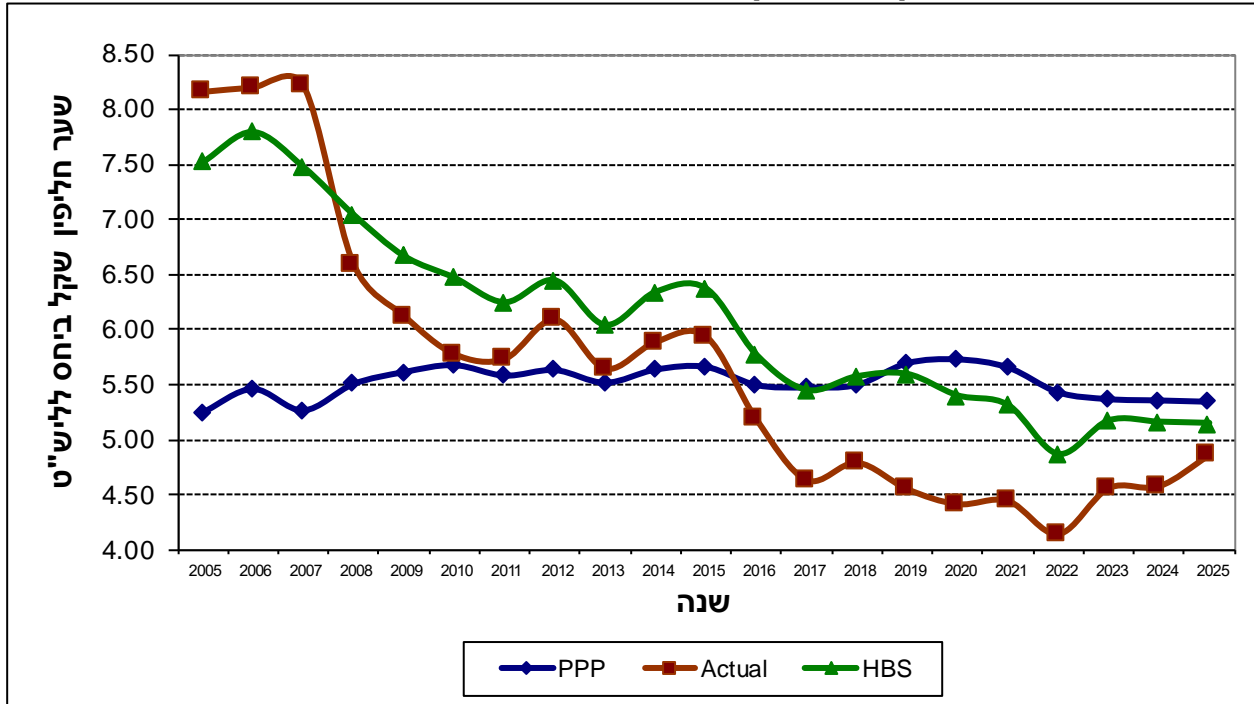
נספח ג': שערי חליפין בפועל ביחס לשערי שיווי משקל  
 תרשים 1: שער חליפין של השקל ביחס לדולר



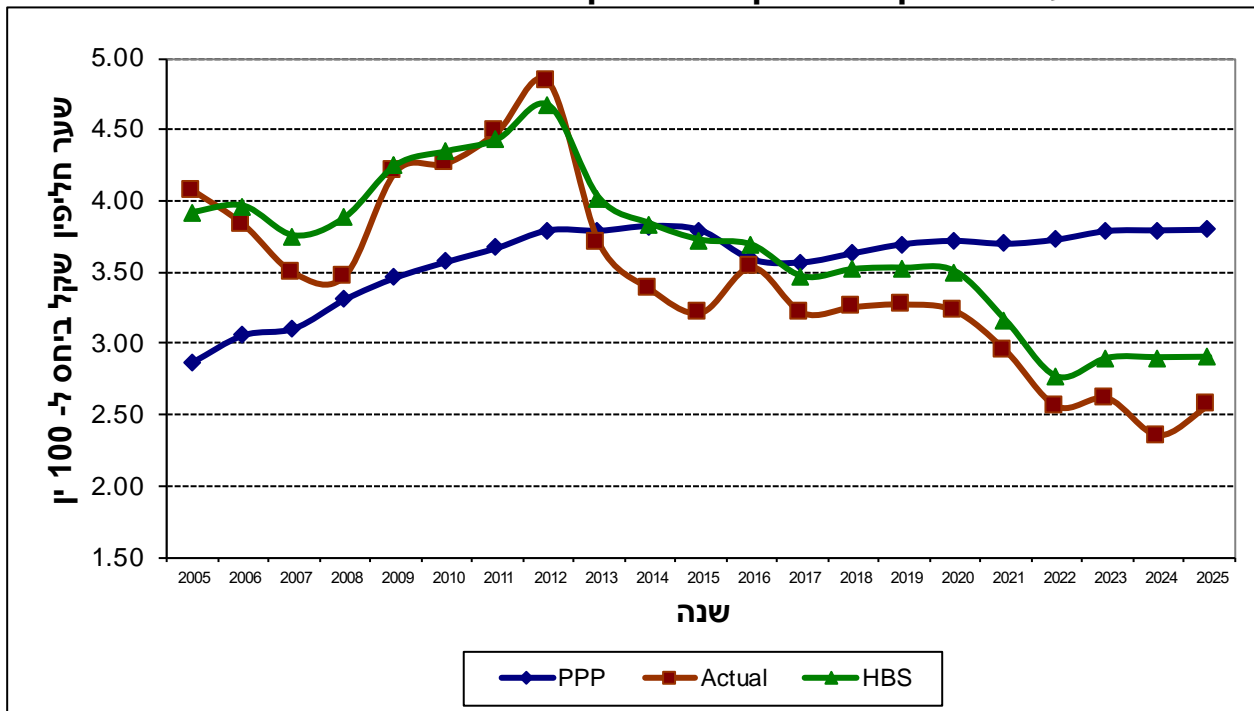
תרשים 2: שער החליפין של השקל ביחס לאירו



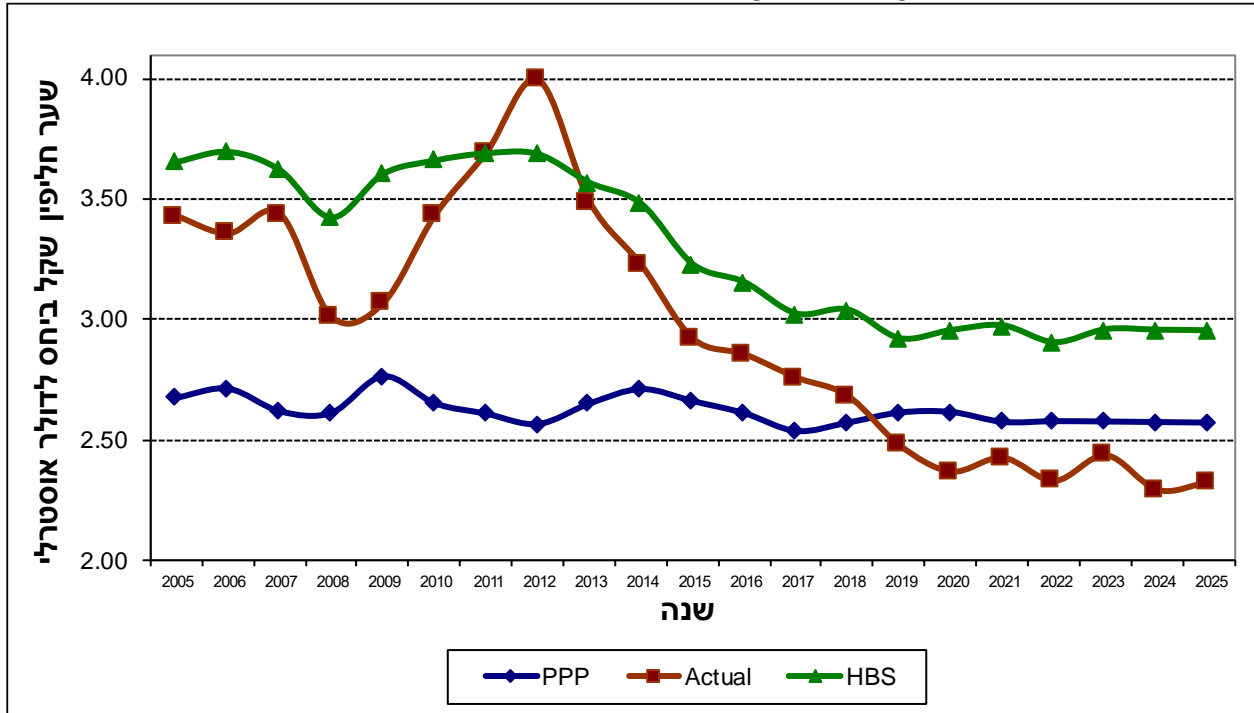
## תרשים 3: שער החליפין של השקל ביחס לליש"ט



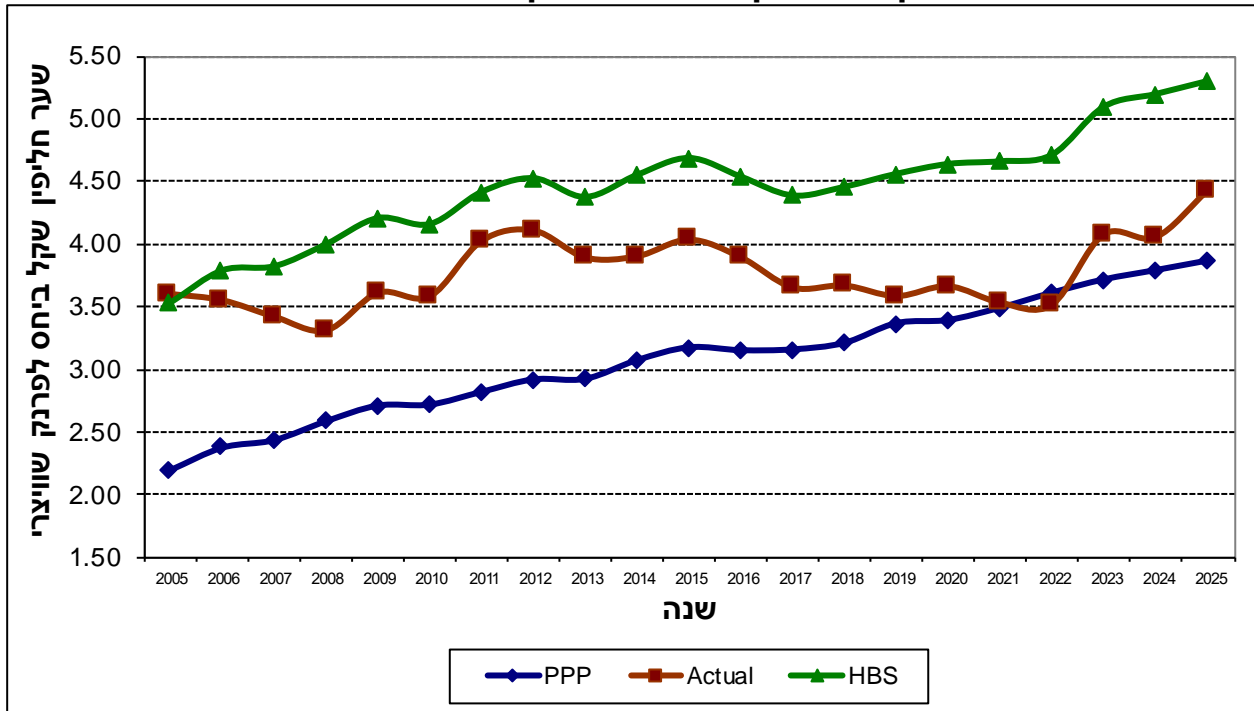
## תרשים 4: שער החליפין של השקל ביחס ללין



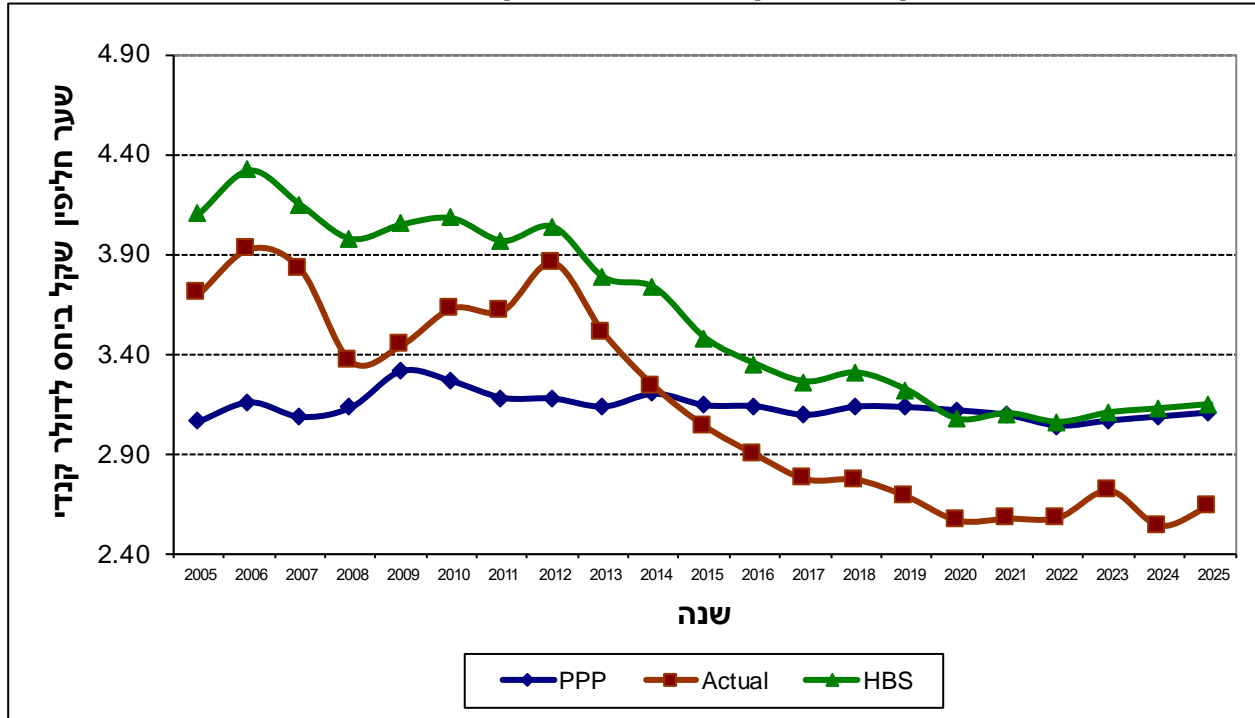
## תרשים 5: שער החליפין של השקל ביחס לדולר אוסטרלי



## תרשים 6: שער החליפין של השקל ביחס לפרנק השוויצרי



## תרשים 7: שער החליפין של השקל ביחס לדולר קנדי



## תרשים 8: שער החליפין של השקל ביחס לכתר הנורווגי

