

חומר רקע למפגש יוני 2026

האתגרים בסביבת שער החליפין הנוכחי של הדולר: החל מהגופים המוסדיים, דרך בנק ישראל ועד להשלכות על ההייטק

רקע

הגידול המתמשך בהשקעות הגופים המוסדיים בשווקים הבינלאומיים הפך את שער החליפין לאחד המשתנים המאקרו-כלכליים החשובים ביותר עבור המשק הישראלי. בעוד שבעבר הושפע שער החליפין בעיקר מפעילותם של יצואנים, יבואנים ומשקיעים זרים, כיום גם החלטות ההשקעה והגידור של הגופים המוסדיים מהוות גורם משמעותי בביקוש ובהיצע של מטבע חוץ. לנוכח היקף הנכסים המנוהלים על ידם, אשר חצה את רף ה-3.4 טריליון ש"ח, גם שינויים מתונים יחסית במדיניות ההשקעה או במדיניות הגידור עשויים להיות בעלי השפעה משמעותית על שוק המט"ח¹.

דינמיקה זו מייצרת לחצי ייסוף כבדים על השקל, במיוחד כאשר עליות שערים בשווקים הגלובליים מאלצות את המוסדיים למכור דולרים בהיקפי עתק לצורכי גידור. מציאות זו הובילה לאחרונה לנקודת מפנה במדיניות המוניטרית, כאשר בנק ישראל נאלץ לנטוש את עמדת המתנה הפסיבית שלו ולחזור להתערבות אקטיבית וישירה במסחר באמצעות רכישת דולרים, במטרה לספק נזילות ולבלום את התחזקות השקל החד-צדדית. צעד זה, המהווה שינוי מגמה מובהק, נועד לקטוע את "רצפת הייסוף" שנוצרה ומהווה עדות לכך שכוחות השוק הפועלים דרך הגופים המוסדיים חזקים דיים כדי לאלץ את הבנק המרכזי להשתמש מחדש בכלים אגרסיביים. התערבות זו משנה את תנאי הרקע של השוק, ומעבירה את כובד המשקל הדיוני אל האתגרים הניצבים כעת בפני קובעי המדיניות בניסיונם לאזן בין הלחצים השונים.

התחזקות השקל מול הדולר במהלך התקופה האחרונה מציבה אתגר מורכב בפני קובעי המדיניות. מצד אחד, שקל חזק תורם לירידה במחירי המוצרים המיובאים, מפחית לחצים אינפלציוניים ומסייע בשמירה על יציבות המחירים. מצד שני, הוא מקשה על ענפי היצוא ועל חברות הפועלות בסביבה עסקית גלובלית. במציאות זו נדרש בנק ישראל לאזן בין מטרות שונות ולעיתים אף מנוגדות: שמירה על יציבות המחירים, תמיכה בפעילות הכלכלית ושמירה על כושר התחרות של המשק הישראלי.

¹ לקריאה נוספת אנא ראו את נייר המדיניות אשר פורסם על ידי מכון הפניקס לחקר שוק ההון: "התפתחות בהשקעות הגופים המוסדיים בחו"ל", גיא לקן, 2026.

ההשפעה המשמעותית ביותר של סביבת שער החליפין הנוכחית מורגשת בענף ההייטק הישראלי. ענף זה פועל במידה רבה במונחים דולריים: מרבית הכנסות החברות, גיוסי ההון והשקעות ההון סיכון נקובים בדולרים, בעוד שחלק ניכר מהוצאותיהן, ובראשן עלויות השכר, נקוב בשקלים. כתוצאה מכך, התחזקות השקל מגדילה את עלות הייצור במונחי דולר ומקטינה את הערך השקלי של ההכנסות המתקבלות מחו"ל. במקרים רבים, משמעות הדבר היא שחברות נדרשות להקצות חלק גדול יותר מהתקציב לצורך מימון אותה פעילות, גם כאשר היקף הפעילות העסקית עצמו אינו משתנה.

השפעה זו בולטת במיוחד בקרב חברות סטארטאפ וחברות צמיחה, אשר מממנות את פעילותן באמצעות הון שגויס ממשקיעים זרים. כאשר שער החליפין נע בכיוון חד ומתמשך, הערך השקלי של ההון שגויס נשחק, בעוד שעלויות השכר והתפעול ממשיכות להיות משולמות בשקלים. כתוצאה מכך מתקצר לעיתים אופק המימון של החברות, ונדרש גיוס הון נוסף מוקדם מהמתוכנן. מצב זה מייצר איזודאות ומקשה על תכנון ארוך טווח, במיוחד בתקופה שבה ענף הטכנולוגיה העולמי ממילא מתמודד עם שינויים מבניים הנובעים מהאטה בגיוסי הון ומהטמעת טכנולוגיות בינה מלאכותית.

האתגר בולט גם בקרב חברות טכנולוגיה בינלאומיות המפעילות מרכזי מחקר ופיתוח בישראל. החלטותיהן של חברות אלו מתקבלות על בסיס השוואה גלובלית בין אתרי פעילות במדינות שונות. כאשר עלות ההעסקה בישראל עולה במונחי דולר, היתרון היחסי של ישראל עלול להישחק בהשוואה למוקדי פעילות חלופיים באירופה, באסיה ובמדינות נוספות. במצב כזה, חברות עשויות להאט גיוסים בישראל, להעביר חלק מהפעילות למדינות אחרות או להקצות השקעות חדשות לאתרי פעילות חלופיים. אף שמדובר בהחלטות המושפעות ממגוון רחב של גורמים, ובהם איכות כוח האדם, היציבות העסקית והסביבה הטכנולוגית, לשער החליפין תפקיד חשוב בקביעת העלות היחסית של הפעילות המקומית.

לסוגיה זו חשיבות מיוחדת לנוכח משקלו החריג של ענף ההייטק בכלכלה הישראלית. הענף אחראי לחלק משמעותי מהיצוא, מההשקעות הזרות, מהכנסות המדינה ממסים ומהצמיחה במשק. יתרה מכך, השפעתו של ענף ההייטק חורגת הרבה מעבר לחברות הטכנולוגיה עצמן ומשפיעה על שוק העבודה, על שוק הנדל"ן, על ענפי השירותים העסקיים ועל פעילותם של אלפי ספקים ונותני שירותים. לפיכך, השפעות שער החליפין אינן מוגבלות לחברות הטכנולוגיה בלבד, אלא עשויות לחלחל בהדרגה למגוון רחב של ענפים ופעילויות כלכליות.

מסיבה זו, הדיון בהשפעות ההשקעות של הגופים המוסדיים בחו"ל על שער החליפין אינו עוסק רק בשוק ההון או בניהול החיסכון הפנסיוני. מדובר בסוגיה בעלת השלכות רחבות על המדיניות המוניטרית, על כושר התחרות של ענפי היצוא, על מיקומן של השקעות בינלאומיות ועל קצב הצמיחה ארוך הטווח של המשק הישראלי. ככל שהיקף ההשקעות של הגופים המוסדיים בחו"ל ימשיך לגדול, וככל שחלק גדול יותר מהחיסכון הפנסיוני של הציבור הישראלי יופנה לשווקים זרים, כך צפוי הקשר בין שוק ההון, שוק המט"ח והפעילות הריאלית במשק להפוך לחשוב יותר מבחינה כלכלית ומדיניותית.

סיבות אפשריות ושוק המט"ח הישראלי

בשני העשורים האחרונים חלה מגמת גידול חסרת תקדים בשיעור החשיפה של גופים מוסדיים ברחבי העולם לנכסים זרים. תופעה זו לא פסחה גם על הגופים המוסדיים בישראל שהציגו גידול משמעותי בחשיפה שלהן לנכסים מעבר לים, הן במונחים אבסולוטיים הן כשיעור מתיק הנכסים. ניתן לייחס לתופעה זו כמה גורמים עיקריים, ביניהם חוק פנסיה חובה שהביא לגידול נרחב בסך הנכסים המנוהלים והפערים הגדלים בין הביקוש להשקעות בשוק המקומי לבין היקף הנכסים המנוהלים על ידי המשקיעים המוסדיים.

הגידול בחשיפה לחו"ל בקרב המשקיעים המוסדיים מעלה סוגיות רבות העשויות להיות רלוונטיות לרגולטורים רבים ברחבי העולם. למרות היתרונות הרבים הקיימים במגמת הגידול בהשקעות הזרות, הבאות לידי ביטוי בעיקר על ידי הקטנת סטיית התקן והגדלת יחס השארפ (Sharpe ratio) בתיקי ההשקעות של החוסכים על ידי פיזור גאוגרפי של הנכסים, בשנים האחרונות אנו עדים להתעצמות היקף החשיפה לחו"ל על ידי הגופים המוסדיים בישראל (גם במונחים אבסולוטיים וגם כשיעור מתיק הנכסים המנוהלים), כיום שיעור החשיפה לחו"ל כבר מצוי בשיעור גבוה מ-40%, כאשר חלק משמעותי מהחשיפה מתבצע על ידי נגזרים. להמשך התעצמות התופעה עלולות להיות השלכות מאקרו כלכליות מהותיות בדמות מצוקת נזילות במט"ח בעת ירידות בשווקי ההון הזרים. הניתוח שלהלן נכתב על ידי גיא לקן ומבוסס על הספר "תור הזהב של המשקיעים המוסדיים".

א. תיאור התפתחות החשיפה לנכסים זרים

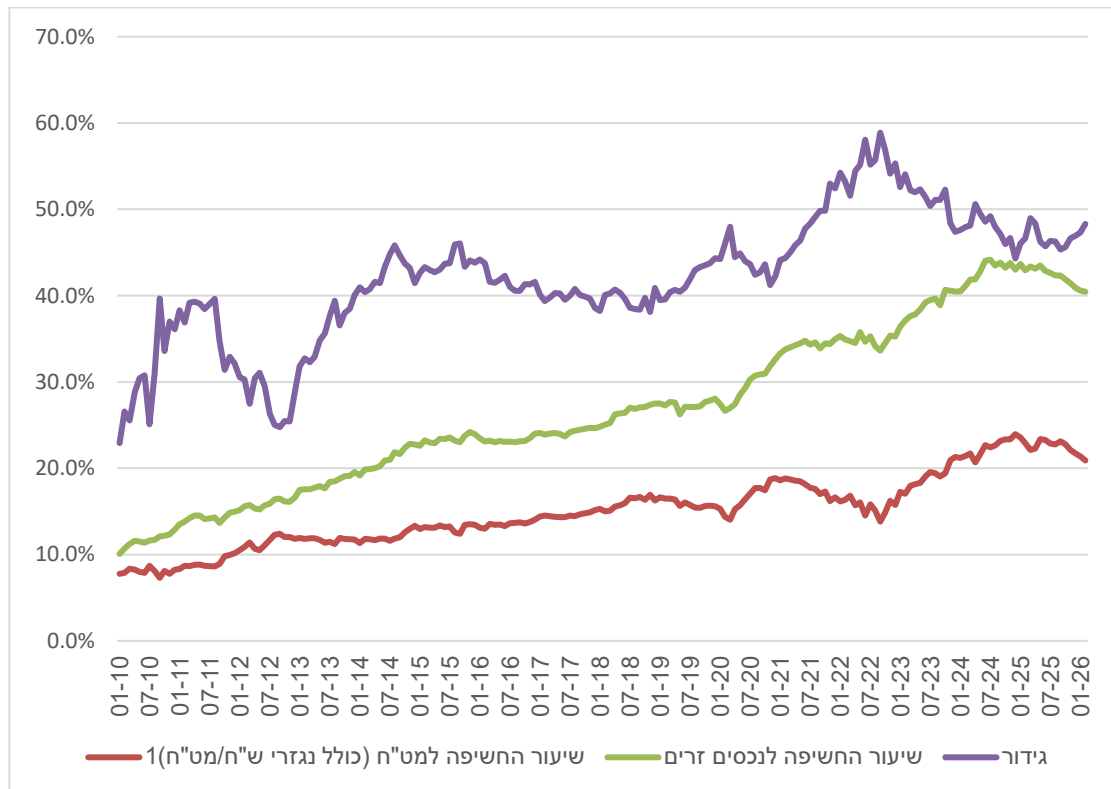
עד תחילת שנות ה-2000, בדומה לקרנות פנסיה רבות ברחבי העולם השקיעו המשקיעים המוסדיים במדינת ישראל חלק ניכר מכספי העמיתים המנוהלים על ידם ומכספי הנוסטרו שלהם בנכסים מקומיים. קיים דיון רחב בספרות בתופעת ה-Home Bias. במאמרם של Poterba & French (1991) נטען כי למרות היתרונות הרבים הגלומים בגיוון בין לאומי של תיק הנכסים, הרוב המוחלט של הנכסים המנוהלים על ידי משקיעים בארה"ב מושקע בנכסים מקומיים. הסיבה לכך נעוצה בעיקר בהחלטות המשקיעים ואינה נובעת מחסמים רגולטוריים. Moskowitz & Coval (1999) טענו כי אחת הסיבות להעדפת ההשקעה בנכסים מקומיים היא המידע או העדר המידע בידי המשקיעים הזרים, ומכאן היתרון בהשקעות על ידי משקיעים מקומיים על פני משקיעים זרים.

שינוי המגמה שהתאפיין בגידול מסיבי בהשקעות זרות נבע מכמה גורמים וביניהם תיקון פקודת מס הכנסה בשנת 2003 שביטל את האפליה במיסוי של ניירות ערך זרים טרם התיקון.² לוי ובניטה (2004) הראו כיצד ביטול אפליית המס בין ניירות ערך ישראליים לניירות ערך זרים עשוי להשפיע על הרכב תיק הנכסים של המשקיעים המוסדיים ושל המשקיעים הפרטיים. הגידול המשמעותי בהיקף הנכסים המנוהלים שנבע בעקבות המעבר מפנסיה תקציבית לצוברת (2001) ולהחלת חוק פנסיה חובה

² תיקון 132 לפקודת מס הכנסה.

לשכירים (2008), וכן מסקנות ועדת בכר ב־2005, תמרצו גם הם באופן ניכר את המשקיעים המוסדיים למצוא כיווני השקעה חדשים ולגוון את תיק הנכסים שלהם.

איור 1 - שיעור חשיפה לחו"ל ולמט"ח על ידי הגופים המוסדיים



מקור: הספר "תור הזהב של המשקיעים המוסדיים". משה ברקת, גיא לקן ואיתי קדמי.

ב. חשיפה לחו"ל באמצעות חוזים עתידיים

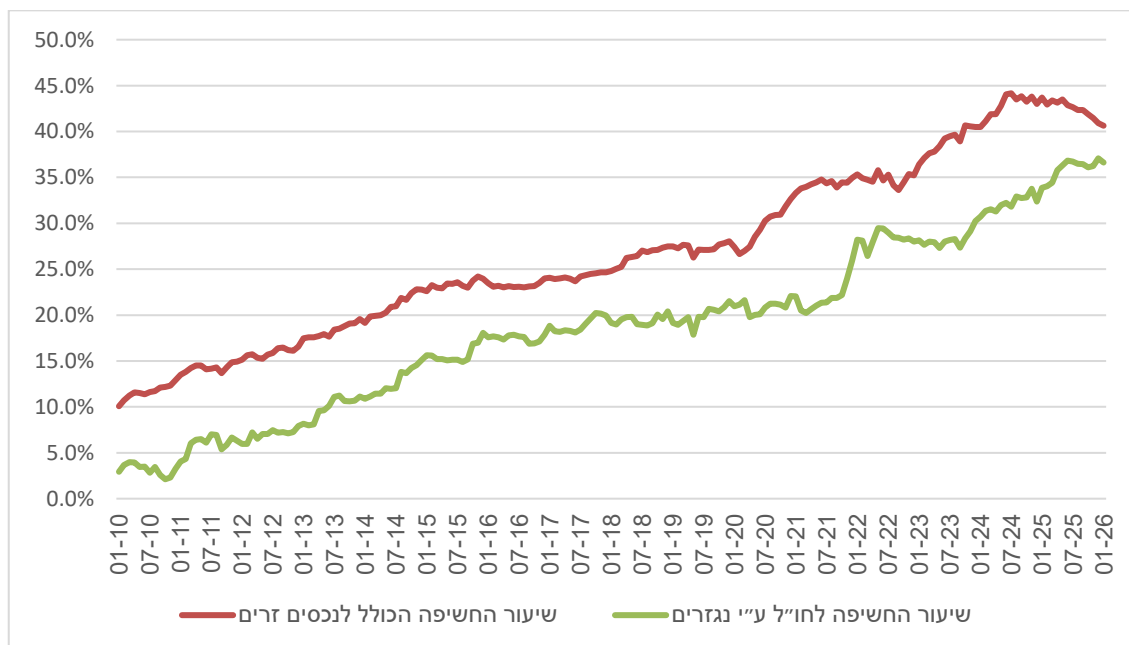
חלק ניכר מהחשיפה לחו"ל בקרב המשקיעים המוסדיים מושג על ידי השקעות במכשירים חוץ-מאזניים. קרנות הפנסיה הישראליות עושות שימוש נרחב בחוזים עתידיים מסוג Futures. לחוזים אלו יתרונות רבים. לדוגמה: משום שהמשקיעים נדרשים להשקיע את הביטחונות עד למימוש החוזה, סכום ההשקעה קטן בהשוואה לסכום העסקה. יתרון נוסף הוא שהאחריות על ביצוע העסקה היא של הבורסה ולא של הצדדים המעורבים בה, וכך סיכון הצד הנגדי בגין עסקה זו פוחת. כמו כן, עמלות העסקה נמוכות יחסית משום שהעסקה מבוצעת בבורסות עצמן, ללא גורמים מתווכים.

כאמור, החזקת חוזה עתידי מחייבת העמדת ביטחונות (Margin). גובה הביטחונות נתון לשינויים שאינם ידועים מראש, והמשקיע עשוי להידרש להוסיף ביטחונות בהיקף משמעותי בהתראה קצרה ביותר (Margin Call), לעיתים אף במהלך יום המסחר. כתוצאה משיטת הסליקה של חוזים עתידיים, מחזיקים ומוכרים של חוזה עתידי עלולים להיחשף לחיוב חשבונם, מדי יום, בסכומי כסף גבוהים ביותר.

דרישת הביטחונות מושפעת מכמה פרמטרים. ראשית, שווי הביטחונות שהועמדו עשוי להשתנות לאור שינויים במדדי השוק, ושנית, עלייה בתנודות השוק מעלה את תוחלת ההפסד האפשרית מהעסקה. לרוב, כאשר נרשמת ירידה במדדי המניות, היא מגיעה בד בבד עם העלייה בחשש מתנודות חדות במדד.

חשוב לציין בהקשר הזה כי צפוי מתאם חיובי בין היקף העסקאות בחוזים עתידיים בחו"ל שהמשקיעים המוסדיים מבצעים לבין היקף עסקאות המרת המט"ח, בהתאם למנגנון שתואר קודם. איור 2 מציג את שיעור החשיפה לחו"ל באמצעות חוזים עתידיים מסך החשיפה לחו"ל של המשקיעים המוסדיים בישראל. קיימת מגמת גידול ברורה בנטיית המשקיעים להשיג את החשיפה לחו"ל על ידי חוזים עתידיים במקום השקעה ישירה בנכסים.

איור 2 - שיעור החשיפה לחו"ל באמצעות חוזים עתידיים מסך החשיפה לחו"ל



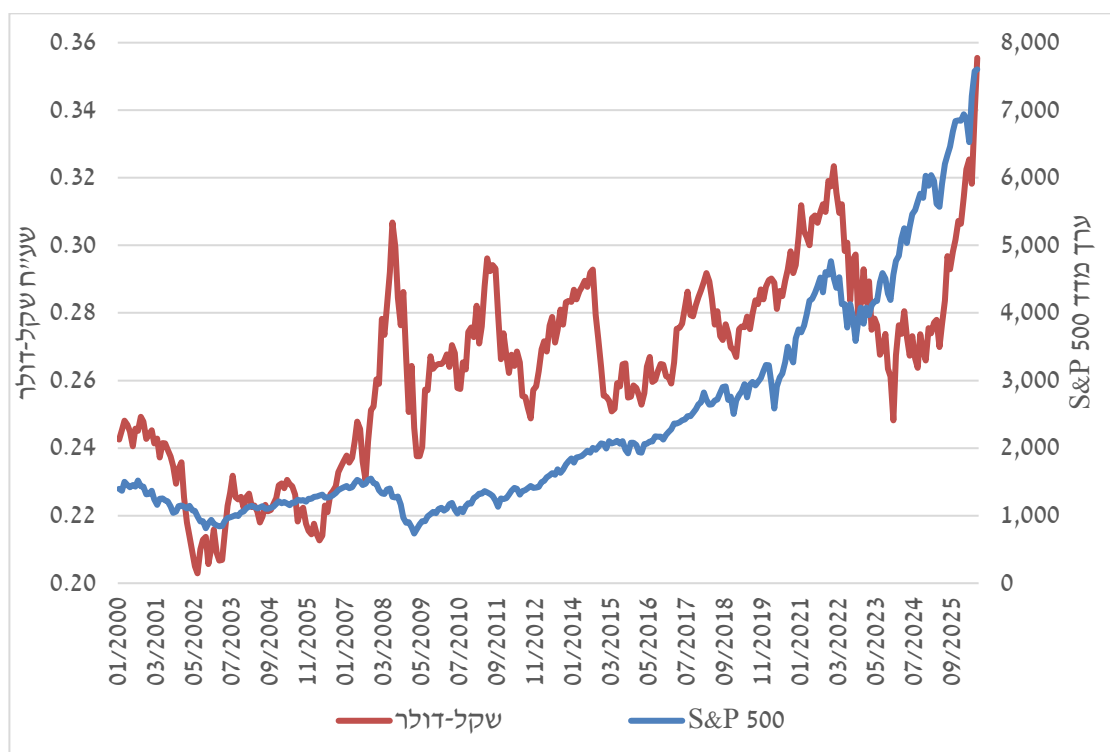
מקור: הספר "תור הזהב של המשקיעים המוסדיים". משה ברקת, גיא לקן ואיתי קדמי.

כאשר מתרחשות ירידות בשווקים, יידרשו המשקיעים המוסדיים להשלמת ביטחונות כאמור, ולכן הגופים יידרשו להמיר נכסים שקליים לדולרים כדי להשלים אותם. באופן דומה, במצב שבו השווקים עולים, שווי הביטחונות עשוי לגדול גם הוא. כאשר שווי הביטחונות עולה, שווי הנכסים הדולריים המוחזקים על ידי המשקיע המוסדי עולה מעבר לדרישת הביטחונות המינימלית לשם עסקת החוזה העתידי. מכיוון שהגוף המוסדי אינו מעוניין בהגדלת החשיפה למט"ח, הוא עשוי להמיר את הנכסים הדולריים העודפים לשקלים.

דרישת ביטחונות זו יוצרת בפועל קשר הדוק בין מדד השווקים בארה"ב לביצוע פעולות המרת מטבע שקל-דולר. כאשר השווקים עולים, המשקיעים המוסדיים ימירו נכסים דולריים (שאינם נדרשים להם עוד לשם ביצוע עסקאות הגידור) לשקלים כדי למנוע גידול בחשיפה למט"ח, ומנגד, כאשר השווקים יורדים, הגופים ימירו נכסים שקליים לדולרים, כדי להשלים את דרישת הביטחונות.

עולה כי עם השנים גדל היקף ביצוע עסקאות ההמרה של המשקיעים המוסדיים גדל בהיקף משמעותי, מה שהביא לכך שאותן עסקאות משפיעות במידה ניכרת על שע"ח שקל-דולר. בשנים האחרונות החל להירשם מתאם גבוה (בשנים 2024 עד 2026 המתאם עומד על כ-0.91) בין התפתחות מדדי המניות בארה"ב להתפתחות שע"ח השקל-דולר ארה"ב כפי שניתן לראות באיור 3.

איור 3 - התפתחות מדד S&P500 מול התפתחות שער דולר ארה"ב-שקל



מקור: הספר "תור הזהב של המשקיעים המוסדיים". משה ברקת, גיא לקן ואיתי קדמי.

ככל שהחשיפה לחוזים עתידיים בחו"ל גדלה, דרישת הביטחונות עולה, והשפעת השינויים בדרישת הביטחונות (אשר לרוב מתרחשים במקביל בקרב כל החוזים, לאור שינויים בשוק), מתורגמת לעסקאות בשוק המט"ח (בעיקר כנגד דולרים), ובכך משפיעים במידה ניכרת על שער החליפין. הדבר מתחדד עם הגידול המסיבי בנכסים המנוהלים וגודל שוק החיסכון ארוך הטווח ביחס לגודל הכלכלה הישראלית.

ג. בנק ישראל בסביבת שער החליפין החדשה

הגידול בהיקף ההשקעות של הגופים המוסדיים בחו"ל משנה בהדרגה את האופן שבו יש לנתח את שוק המט"ח בישראל ואת האתגרים העומדים בפני בנק ישראל. בעבר, שער החליפין הושפע בעיקר מפעילותם של יצואנים, יבואנים ומשקיעים זרים. כיום, לנוכח היקף הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים, אשר עולה על 3.4 טריליון ש"ח, גם החלטות ההשקעה והגידור של מנהלי החיסכון ארוך הטווח הפכו לגורם בעל חשיבות מאקרו-כלכלית משמעותית.

השפעה זו נובעת מכך שהשקעות בחו"ל מחייבות יצירת חשיפה למטבע חוץ. חלק מהחשיפה נוצר באמצעות רכישה ישירה של נכסים זרים, וחלק באמצעות שימוש בנגזרים פיננסיים. בנוסף, הגופים המוסדיים נוהגים לגדר חלק מהחשיפה המטבעית שלהם, כך שהיקף העסקאות בשוק המט"ח עשוי להיות גדול אף יותר מהיקף ההשקעות עצמן. כתוצאה מכך, החלטות הקצאת הנכסים של הגופים המוסדיים משפיעות לא רק על שוק ההון אלא גם על שוק המט"ח ועל שער החליפין.

מנקודת מבטו של בנק ישראל, מדובר באתגר מורכב. מצד אחד, התחזקות השקל מסייעת בהפחתת האינפלציה באמצעות הוזלת מוצרים ושירותים מיובאים. כאשר שער החליפין מתחזק, מחירי הדלק, חומרי הגלם והמוצרים המיובאים נוטים לרדת במונחים שקליים, דבר המקל על השגת יעד יציבות המחירים. במובן זה, שקל חזק פועל לעיתים בכיוון דומה להעלאת ריבית ומסייע לבנק ישראל במאבק בלחצים אינפלציוניים.

מן הצד השני, התחזקות השקל עלולה לפגוע בכושר התחרות של ענפי היצוא ובפרט בענף ההייטק. חברות ישראליות המוכרות את מוצריהן ושירותיהן בחו"ל מקבלות את הכנסותיהן בעיקר במטבע חוץ, בעוד שחלק ניכר מהוצאותיהן משולם בשקלים. כאשר השקל מתחזק, ההכנסות המתקבלות מחו"ל מתורגמות לפחות שקלים, בעוד שהוצאות השכר והתפעול אינן קטנות בהתאם. תהליך זה עלול לפגוע ברווחיות החברות ולהשפיע על החלטות השקעה, גיוס עובדים והרחבת פעילות.

המתח בין שני היעדים הללו, יציבות מחירים מחד גיסא ושמירה על כושר התחרות של ענפי היצוא מאידך גיסא, אינו חדש. עם זאת, הגידול החד בהיקף ההשקעות של הגופים המוסדיים בחו"ל הופך את הסוגיה למורכבת יותר. ככל שחלק גדול יותר מהחיסכון הפנסיוני של הציבור מושקע מחוץ לישראל, כך גוברת ההשפעה הפוטנציאלית של החלטות ההשקעה והגידור של הגופים המוסדיים על שוק המט"ח המקומי.

ביטוי מעשי ומיידי למורכבות זו התגלם לאחרונה כאשר בנק ישראל נאלץ לנטוש את מדיניות ההמתנה הפסיבית שלו ולחזור להתערבות ישירה ואגרסיבית בשוק המט"ח באמצעות רכישות דולרים מסיביות. מהלך זה נולד כתוצאה ישירה מ"רצפת הייסוף" שנוצרה בשוק, כאשר עליות שערים חדות בשווקים הגלובליים אילצו את הגופים המוסדיים לבצע עסקאות גידור בהיקפי עתק, למכור דולרים ולרכוש שקלים. עבור קובעי המדיניות, נקודת מפנה זו ממחישה כי הכלים המוניטריים הקלאסיים, כגון שינויי ריבית, אינם מספקים עוד מענה מלא מול עוצמת כוחות השוק שמחוללים המוסדיים; הצורך הבהול לספק נזילות ולבלום את קריסת שער החליפין הדגיש כי הגנת כושר התחרות של היצוא וההייטק הישראלי מחייבת לעיתים פעולת בלימה ממוקדת, המשנה זמנית את כללי המשחק בשוק החופשי.

מורכבות זו צפויה להתעצם גם בעתיד. ביטול מנגנון האג"ח המיועדות והמשך הגידול בנכסי החיסכון הפנסיוני צפויים להגדיל את הצורך של הגופים המוסדיים לחפש הזדמנויות השקעה מחוץ לישראל. במקביל, גודלו המצומצם יחסית של שוק ההון המקומי מקשה על קליטת כלל החיסכון החדש בתוך המשק הישראלי. לכן, סביר להניח כי שיעור החשיפה של הגופים המוסדיים לנכסים זרים ימשיך לעלות לאורך זמן. משמעות הדבר היא שגם הקשר בין החלטות ההשקעה של הגופים המוסדיים לבין שער החליפין צפוי להפוך לחשוב יותר מבחינה מאקרוכלכלית.

בנסיבות אלה, הדיון על השקעות הגופים המוסדיים בחו"ל חורג משאלות של תשואה ופיזור סיכונים בלבד. מדובר בסוגיה בעלת השלכות רחבות על המדיניות המוניטרית, על שוק המט"ח, על כושר התחרות של ענפי היצוא ועל קצב הצמיחה ארוך הטווח של המשק הישראלי. משום כך, הבנת הקשר בין פעילותם של הגופים המוסדיים לבין ההתפתחויות בשער החליפין הפכה לאחד הנושאים המרכזיים במדיניות הכלכלית בישראל.

שאלות לדיון

1. האם המשך הגידול בחשיפה של הגופים המוסדיים לנכסים זרים הוא תהליך רצוי מבחינה משקית, או שקיימת נקודה שבה העלויות המאקרו-כלכליות עולות על היתרונות למשקיעים?
2. באיזו מידה פעילות ההשקעה והגידור של הגופים המוסדיים משפיעה בפועל על שער החליפין ביחס לגורמים אחרים, כגון יצוא, יבוא והשקעות זרות?
3. האם קיימת הצדקה כלכלית לפעילות הגידור של הגופים המוסדיים?
4. האם גופים מוסדיים זרים, אשר לרוב חשופים במידה רבה יותר לחו"ל בהשוואה לגופים בישראל, מגדרים את החשיפה שלהם למט"ח?
5. האם על בנק ישראל להתחשב בהשפעות של השקעות הגופים המוסדיים בחו"ל על שער החליפין בעת קביעת המדיניות המוניטרית?
6. כיצד ניתן לאזן בין האינטרס של החוסכים להשיג פיזור סיכונים ותשואות גבוהות באמצעות השקעות בחו"ל לבין האינטרס הלאומי בשמירה על כושר התחרות של ענפי היצוא?
7. האם ביטול האג"ח המיועדות צפוי להוביל להאצה נוספת בהשקעות הגופים המוסדיים בחו"ל, ומה יהיו ההשלכות של תהליך זה על שוק ההון המקומי ועל שער החליפין?
8. כיצד משפיעה סביבת שער החליפין הנוכחית על כושר התחרות של ענף ההייטק הישראלי, והאם קיימת הצדקה להתערבות מדיניות בנושא?
9. ככל שקיימת הצדקה להתערבות מדיניות בנושא – מה האפשרויות?
10. האם נדרשים כלים רגולטוריים או מנגנונים חדשים שיאפשרו להקטין את ההשפעות המאקרר-כלכליות של תנועות ההון הנובעות מהשקעות מוסדיות בחו"ל, מבלי לפגוע בניהול החיסכון ארוך הטווח של הציבור?
11. האם לא נדרש לשקול תיקון של כללי המס שיצור התאמה בין הראיה המיסוית לראיה הכלכלית ויאפשר לחברות ישראליות שמטבע הפעילות שלהן הוא הדולר להיות ממוסות על בסיס דולר?
12. האם יש פתרונות חשבונאיים/דיווחיים לצורך ניתוח תמונה הרווח החשבונאי בחברות שמושפעות דרמטית משער החליפין?