

מדיניות רכישות מטבע החוץ, יתרות מטבע החוץ וניהולן

ד"ר קרנית פלוג, נגידת בנק ישראל

מצגת לוועדת הכספים של הכנסת

21 במרץ 2017

- מדיניות בנק ישראל והאינפלציה
- מדיניות רכישות מטבע החוץ וההתפתחויות בשער החליפין
- הגורמים והאפקטיביות של מדיניות הרכישות
- גובה יתרות המטבע על פני זמן ובהשוואה בינלאומית
- אופן ההשקעה של יתרות המטבע והתשואה עליהן
- סיכום
- מבט לעתיד

עמידה במטרות בנק ישראל:

- שמירה על יציבות מחירים, כמטרה מרכזית
- תמיכה במדיניות הכלכלית ובמיוחד בצמיחה, בתעסוקה ובצמצום הפערים
- תמיכה ביציבות המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה

כלי המדיניות של בנק ישראל בתקופה האחרונה:

כלים מוניטריים:

- ריבית בנק ישראל
- התערבות ישירה בשוק מטבע החוץ

כלים יציבותיים:

- צמצום הסיכונים בשוק המשכנתאות באמצעות מגבלות שונות

האינפלציה בפועל והציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני

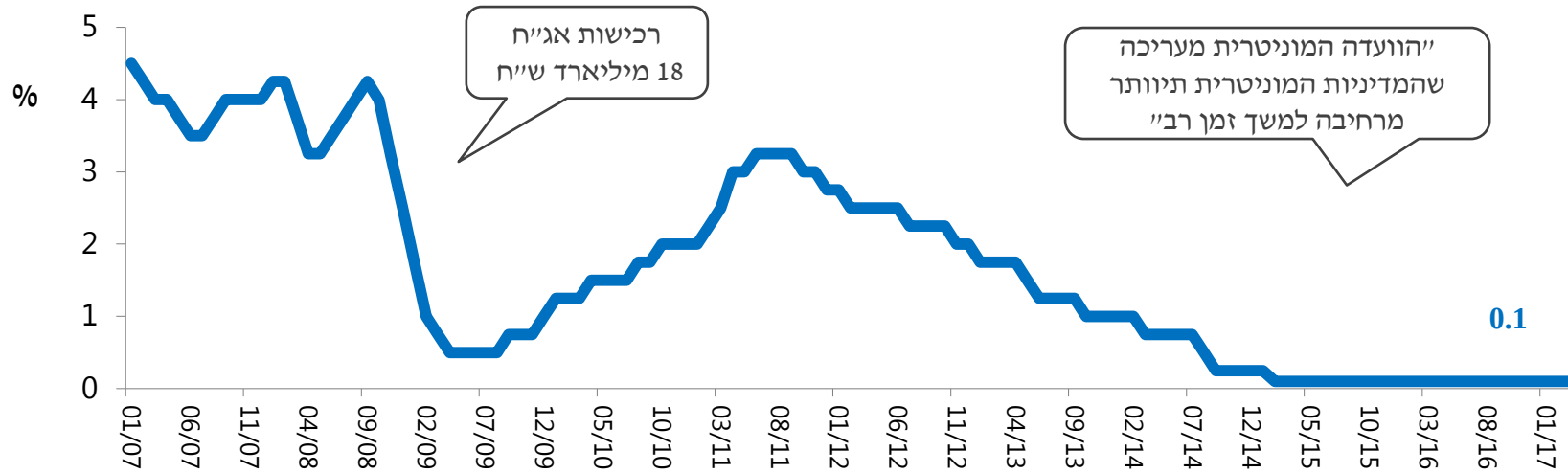
אחוזים



* ציפיות Forward 3-5 שנים

כלי המדיניות המונית של בנק ישראל

2007-2017



ריבית בנק
ישראל

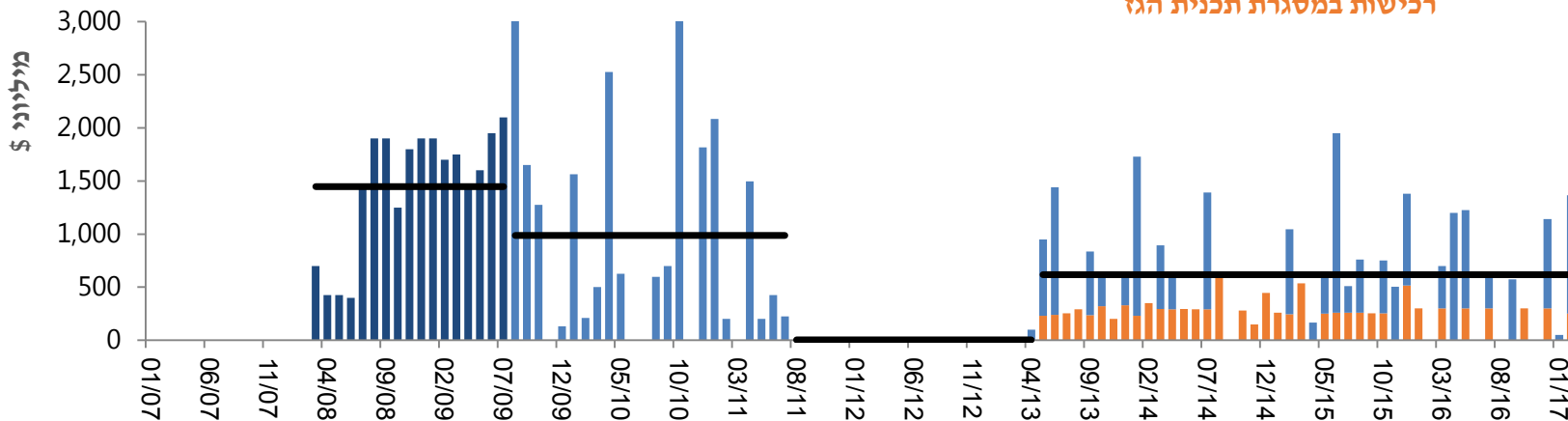
צבירת מלאי יתרות

התערבות

+ התערבות

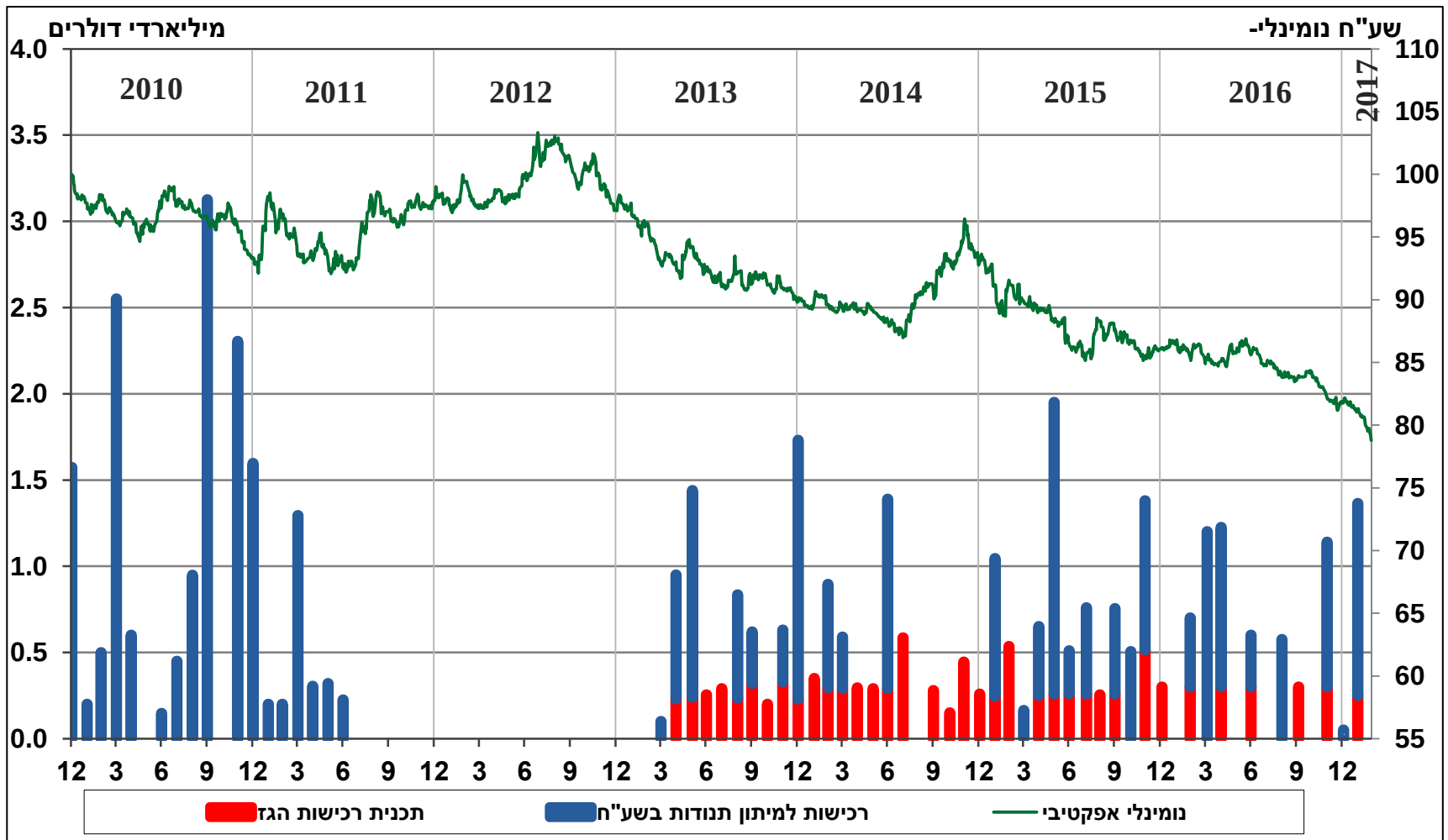
רכישות במסגרת תכנית הגז

התערבות
בשער
החליפין



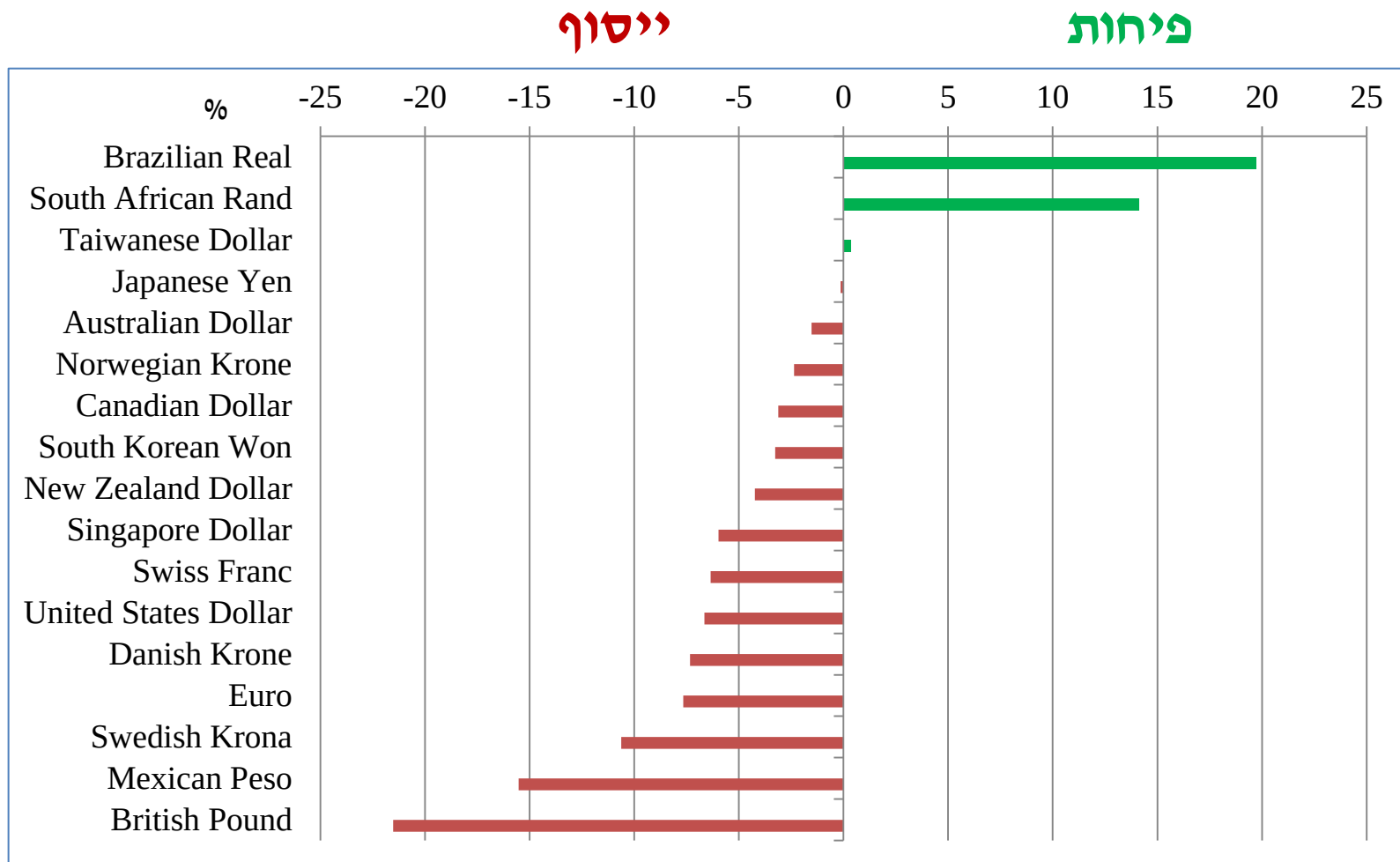
רכישות מטבע החוץ ושער החליפין האפקטיבי

העמקת ההרחבה המוניטארית בעולם והפקת גז טבעי ממאגר "תמר" הביאו ללחץ על שע"ח



השקל מתחזק כמעט מול כל המטבעות

שיעור השינוי של השקל יחסית למטבעות העיקריים מאז ראשית 2016, באחוזים



התחזקות נוספת מול שווקי היצוא העיקריים – ארה"ב ואירופה

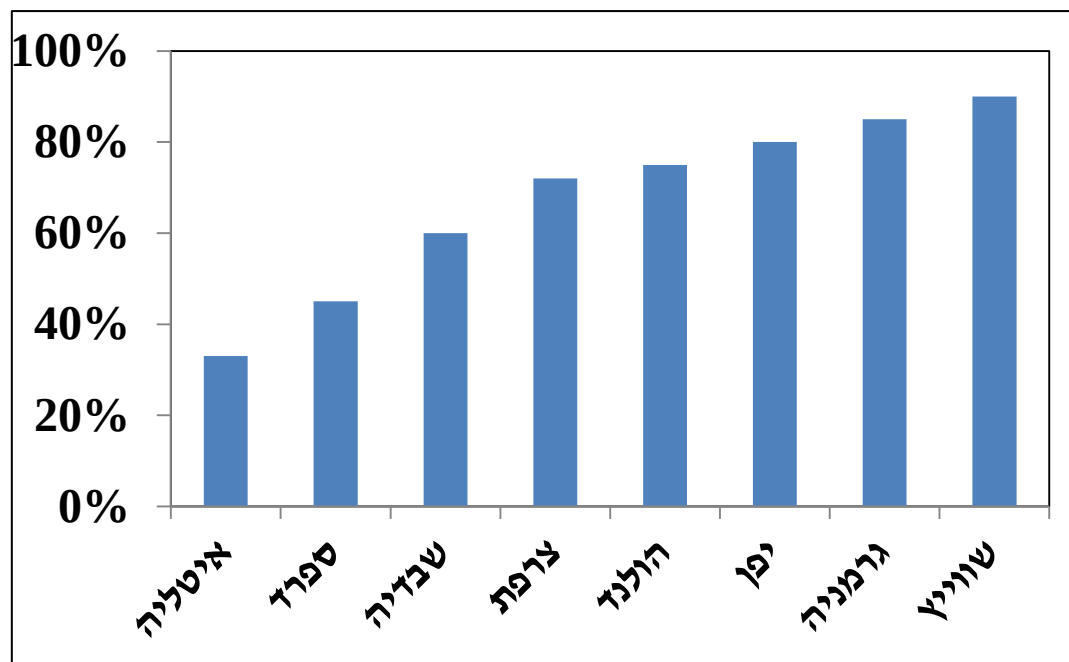
מהן הסיבות לרכישות המטבע?

- התחזקות השקל נובעת בחלקה ממצבו הטוב של המשק הישראלי, אולם בחלקה משקפת ייסוף יתר של שער החליפין
- מדיניות מונטרית מרחיבה מאד וריביות שליליות בעולם
- חשש מפגיעה בלתי-הפיכה במגזר הסחיר
- אינפלציה נמוכה מהיעד על אף הפחתת ריבית ב"י ל-0.1%
- ההפקה המקומית של גז טבעי היא מקור לחץ נוסף, שעלול להביא להיווצרות של "מחלה הולנדית"

גורמים אלו מחייבים הרחבה מוניתרית מעבר לריבית הנמוכה, ולכן ב"י מפעיל כלי מדיניות מוניטארי נוסף – ההתערבות בשוק המט"ח

מדיניות מרחיבה מאוד וריביות שליליות בעולם

שיעור החוב הממשלתי הנסחר בתשואה שלילית
(אחוז מסה"כ החוב של כל מדינה)



מקור: OECD

יפן ואירופה נוקטות הרחבה מוניטארית חסרת תקדים – ריבית שלילית והרחבה כמותית

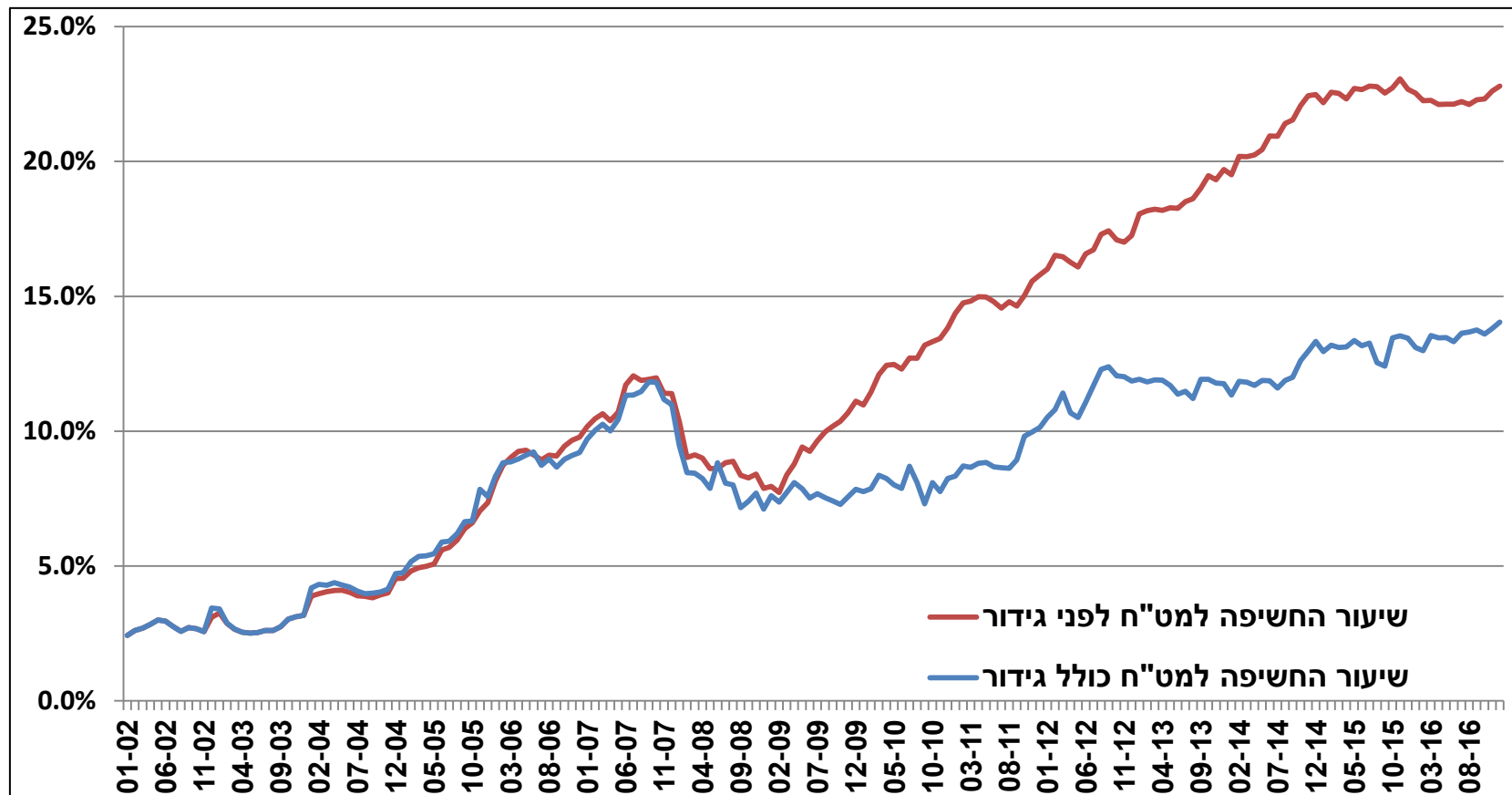
תוצאה 1: תנועות הון חזקות ממשקים אלו החוצה

תוצאה 2: תנועות ההון מישראל החוצה לעולם גם הן נחלשו

מדינות "מתגוננות" על ידי הפחתת ריבית ו/או על ידי רכישות מטבע: שוויץ, קוריאה, צ'כיה, שוודיה, קולומביה, ישראל

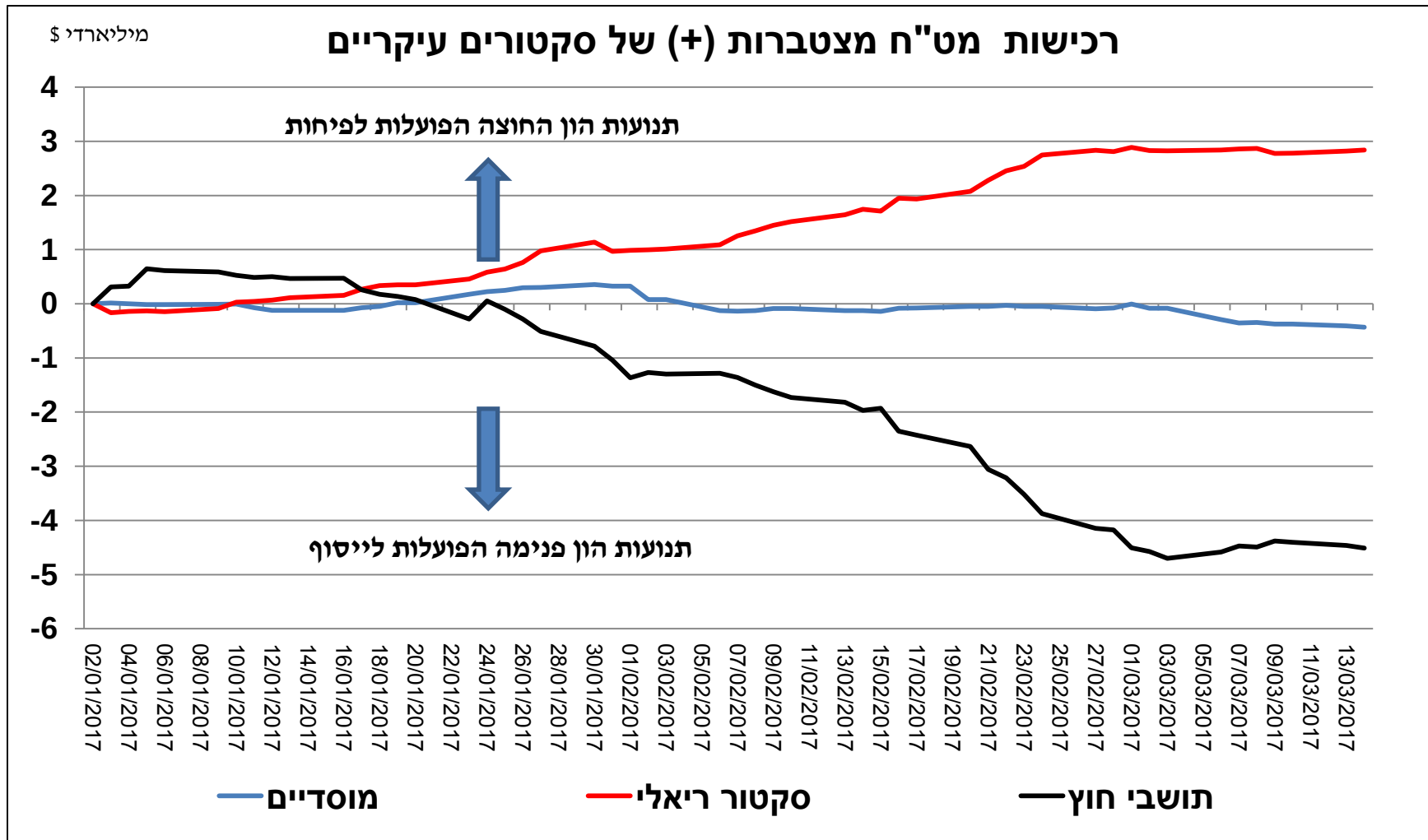
המשקיעים המוסדיים "נשארים עם השקל"

מגמת היציאה לחו"ל של המוסדיים נעצרה, מגמת גידור המטבע הולכת וגדלה
תופעות אלו, אינן בהכרח "אופטימאליות" מבחינת החוסכים לטווח ארוך



תנועות הון חזקות ומהירות פנימה של תושבי חוץ

4.5 מיליארד \$ מראשית השנה



ביצועי חסר של היצוא יחסית לסחר העולמי

מדד כמותי
(100=2008)

**הסחר העולמי והיצוא
הישראלי (סחורות ושירותים)**

שנה	היצוא מישראל (ללא יהלומים וחברות הזנק)	הסחר העולמי
2008	100	100
2009	90	90
2010	102	100
2011	112	108
2012	113	110
2013	115	115
2014	120	118
2015	117	122
2016	119	124

— היצוא מישראל (ללא יהלומים וחברות הזנק)
— הסחר העולמי

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, OECD ועיבודי בנק ישראל.

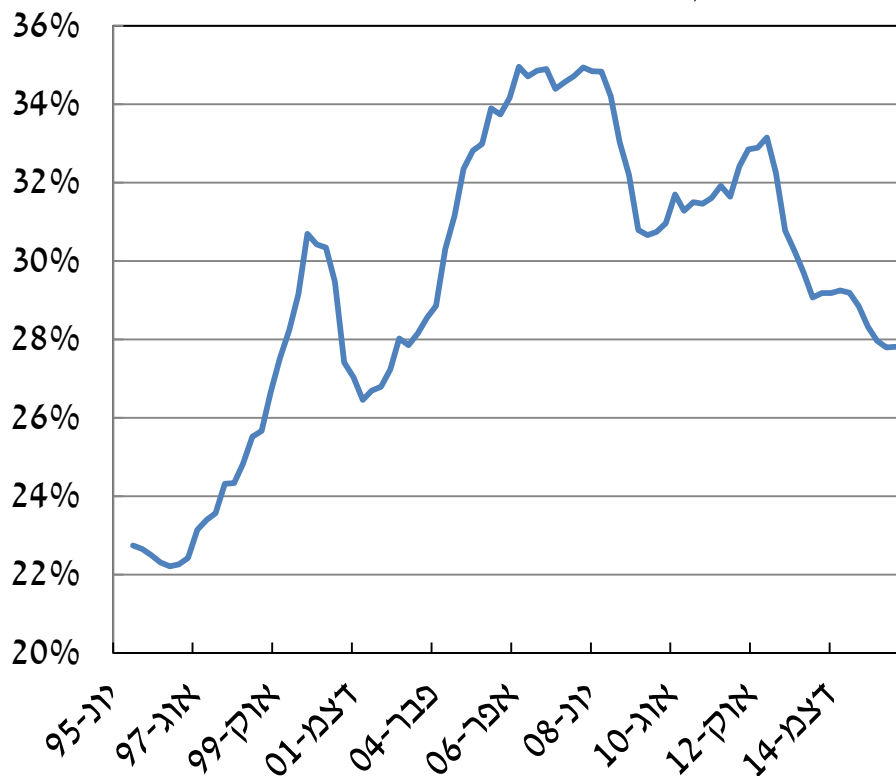
היצוא הישראלי בדרך כלל
"צמוד" 1:1 לקצב הגידול של
הסחר העולמי, אך בשנתיים
האחרונות, היצוא נמוך
משמעותית מהסחר

יצוא השירותים ממשיך לגדול
בשיעור נאה אך **יצוא הסחורות**
יורד

להערכתנו לייסוף בשער חליפין יש
"תרומה" משמעותית לכך, שכן
יצוא הסחורות רגיש יותר לשער
החליפין

שחיקה מתמשכת במשקל היצוא בתוצר

משקל היצוא בתוצר, 1995-2016



היצוא היווה את "קטר" הצמיחה של המשק עד אמצע העשור הקודם

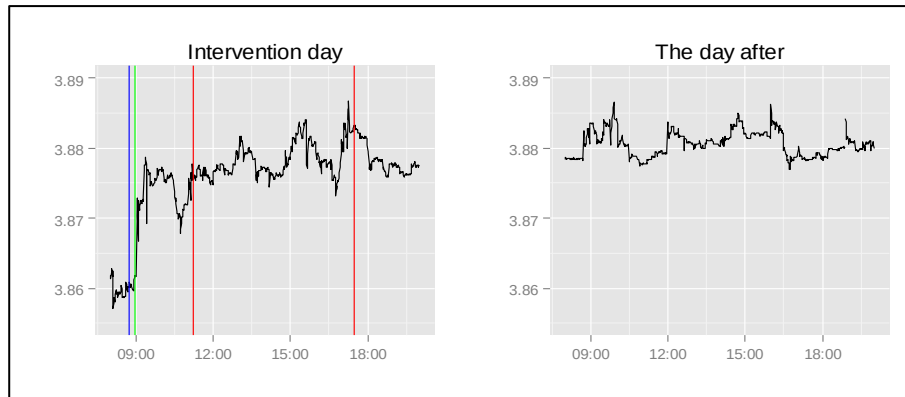
מאז משקלו בתוצר נשחק בהדרגה, ולייסוף בשער החליפין יש חלק בכך

לענפי היצוא יש פריון גבוה
והשפעה חיצונית חיובית על הפריון במשק

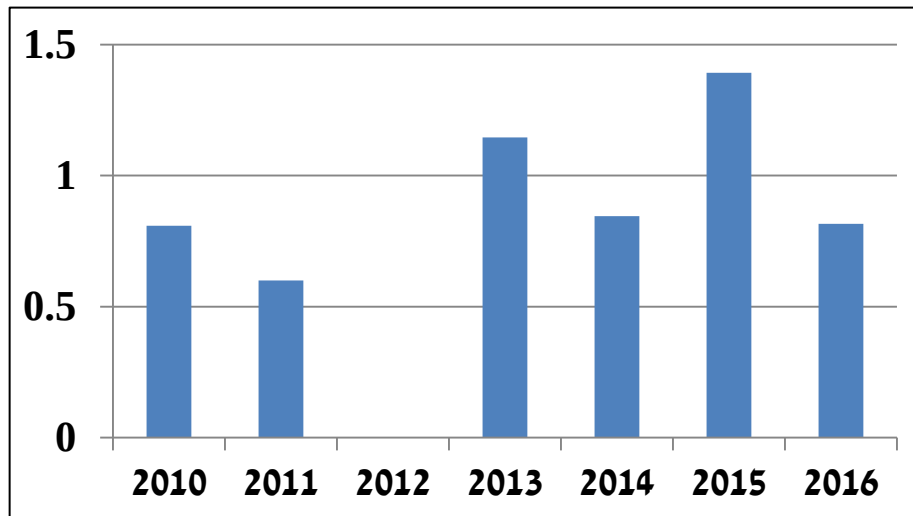
משקלו של היצוא בתוצר בישראל נמוך בהשוואה למשקים קטנים ופתוחים

האם ההתערבות משפיעה על שער החליפין?

דוגמא להשפעה המידית של ההתערבות



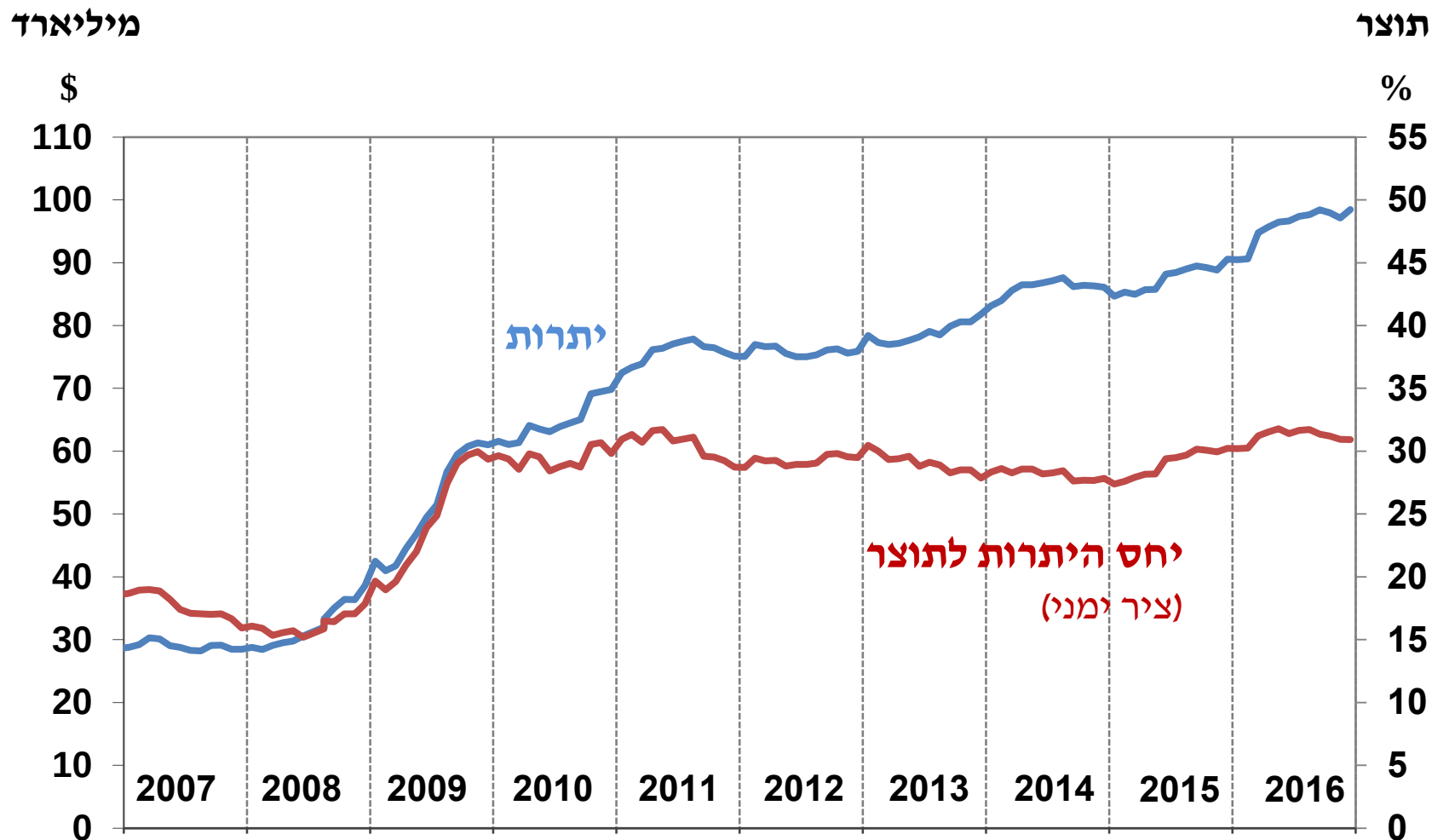
מדד ליעילות רכישות המטבע בשנים שונות



ההשפעה המידית הממוצעת של רכישות של 100 מיליון על שער השקל-דולר, באגורות. מקור: חטיבת השווקים, בנק ישראל.

- כן. תוצאות, המבוססות על חוקרים ושיטות חקירה שונים
- אנו מודדים ועוקבים אחרי ההשפעה המידית בעזרת נתונים רציפים
- לא ניתן להציג אומדן כמותי מדויק להשפעה המתמשכת, אבל ההערכה שלנו היא שהיא משמעותית

ההתערבות מגדילה את היתרות, אך רמתן יחסית לתוצר יציבה



יתרות המטבע ותפקידן

- היתרות המנוהלות בבנק ישראל משמשות כ"**כרית ביטחון**" למשק – עתודת מטבע חוץ נזילה לשעת חרום
- יתרות המט"ח מסיעות להקטנת נזקו של משבר כלכלי אפשרי ואף מפחיתות את ההסתברות לכך שמשבר כזה יפרוץ
- יתרות גבוהות מקטינות את פרמיית הסיכון, משפיעות לטובה על דירוג האשראי ועלות המימון, ותורמות ליציבות המשק
- היתרות בשנת 2007 היו נמוכות מדי, לפי כל קנה מידה
- מטבע הדברים, יתרות המט"ח אינן מושקעות בנכסים מקומיים, העלולים להיפגע בזמן משבר, אלא רק בנכסים בחו"ל ובמט"ח
- כנגד יתרות המט"ח יש לבנק ישראל התחייבויות לציבור בשקלים

ההשקעה של יתרות המטבע: מטרות

המטרות

1. שימור כוח הקניה

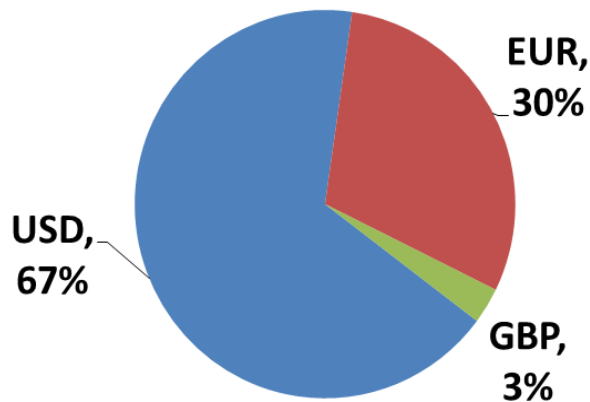
2. נזילות גבוהה

3. תשואה נאותה, כיסוי עלות המימון

בנק ישראל מפזר את ההשקעות בין מדינות וסוגי נכסים שונים

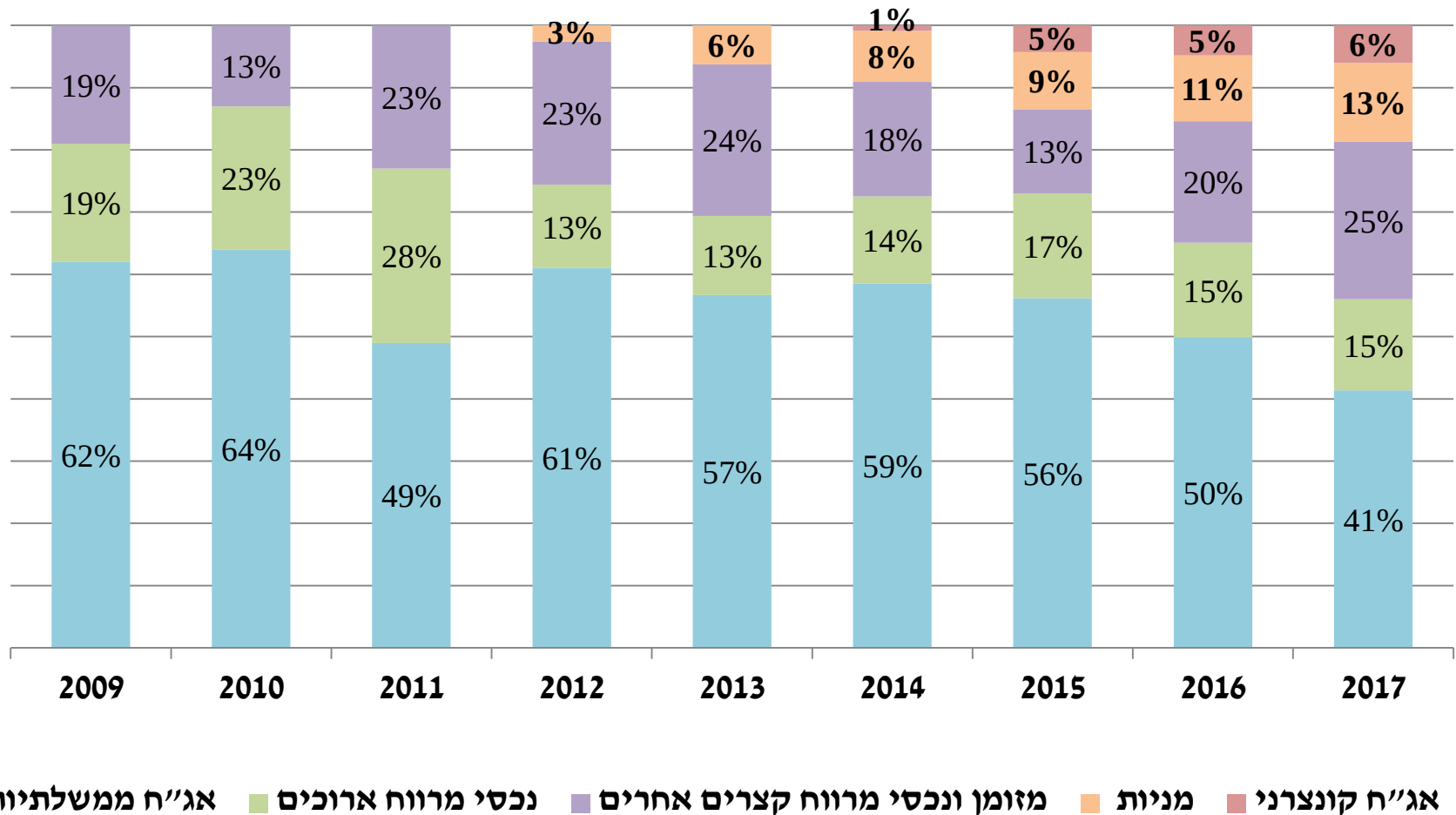
זאת תוך שמירה קפדנית של רמת הסיכון אליה אנו חשופים

הרכב המטבע הניטרלי של
תיק היתרות



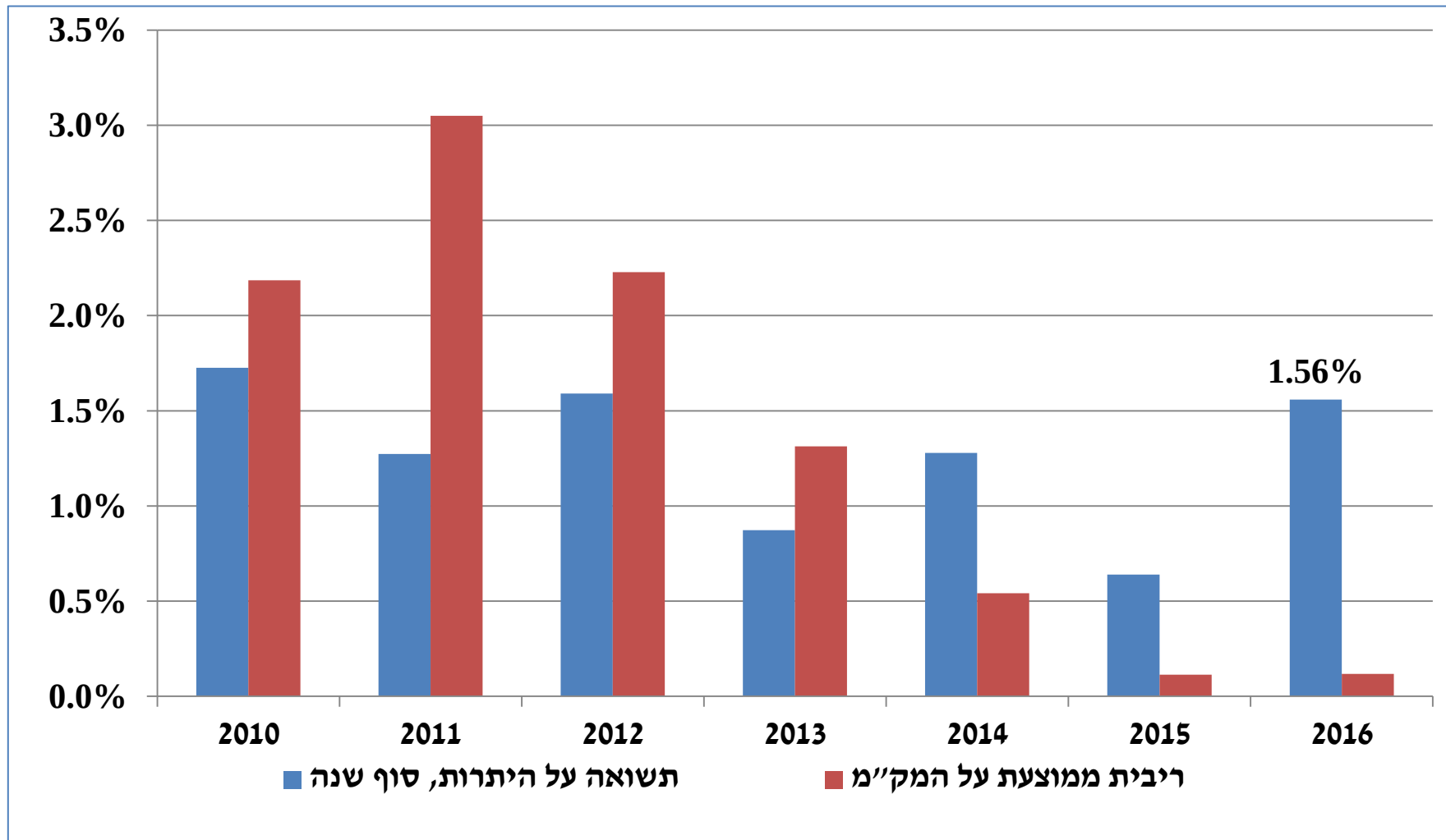
הרכב היתרות על פני זמן

עלייה בשיעור המניות ואג"ח החברות בשנים האחרונות



העלייה בהיקף היתרות והירידה בתשואות בעולם הובילו לעלייה בהקצאה למניות ואג"ח חברות לפי ה"קווים המנחים" החדשים (2016), הסכום של אג"ח חברות + מניות > 25%

בשנים האחרונות, התשואה על היתרות גבוהה מתשלומי הריבית



מנגנוני קבלת ההחלטות והדיווח לציבור

- הוועדה המוניטארית **בוחנת** מדי שנה את תוצאות המדיניות ומאשרת את מסגרת המדיניות לשנה העוקבת
- חטיבת השווקים מבצעת את המדיניות בפועל, **בוחנת** באופן שוטף את האפקטיביות, **מדווחת** באופן שוטף לנגידה ולוועדה המוניטארית.
- היקף הרכישות מתפרסם בהודעה לעיתונות **מדי חודש**. **שקיפות יוצאת דופן** יחסית לבנקים מרכזיים אחרים
- למרות זאת, מובן שחשוב לשמור על עמימות לגבי הטקטיקה של מדיניות ההתערבות.
- **הקווים המנחים** לאופן השקעת היתרות נקבעים תוך היוועצות עם **שר האוצר**
- אופן השקעת היתרות והתשואה עליהן **מתפרסמים בדוח שנתי** שרמת הפירוט שלו גבוהה מאוד, יותר מדוחות של בנקים מרכזיים אחרים.

- רכישות המטבע כיום הן **כלי מוניטארי נוסף** שמופעל לאור ההתפתחויות בשער החליפין, האינפלציה והיצוא, והריביות השליליות אצל חלק משותפות הסחר
- **הרכישות אפקטיביות**, וממתנות את מגמת הייסוף
- מדיניות הרכישות "**קונה זמן**" ליצואנים להתאים את יכולת התחרות שלהם, אך אינה יכולה לפתור בעיות מבניות
- הרכישות מגדילות את היתרות, **אך רמת היתרות ביחס לתוצר יציבה** – סביב 30 אחוזי תוצר
- מדיניות השקעת היתרות השתנתה בשנים האחרונות, והתשואה על היתרות כיום גבוהה מתשלומי הריבית של בנק ישראל - **כלומר עלות המימון שלילית**

- "תכנית הגז" תיבחן עם הקמת "קרן העושר"
- המדיניות המוניטרית בישראל צפויה להישאר מרחיבה זמן רב
- מגמת העלאת הריבית בארה"ב צפויה לפעול להפחתת תנועות ההון לטווח קצר למשק הישראלי
- הפסקה **מוקדמת מדי** של מדיניות הרכישות – עלולה להעמיק את ייסוף היתר ולהביא לפגיעה בלתי-הפיכה במגזר הסחיר

תודה