

**בנק ישראל**



# מדיניות מוניטרית במשבר הקורונה

## כנס האגודה הישראלית לכלכלה

פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל

יוני 2020

# על מה נדבר

ניהול המדיניות המוניטרית במהלך משבר הקורונה

- מה תפקידה של המדיניות המוניטרית במשבר מסוג זה?
- הכשל בשווקים הפיננסיים ואופן הטיפול בו
- המדיניות המוניטרית ככלי להקלת תנאי האשראי והיצע האשראי למשק

מתוך הודעת הריבית ב-24 בפברואר בה החליטה הוועדה המונית  
להותיר את הריבית ללא שינוי:

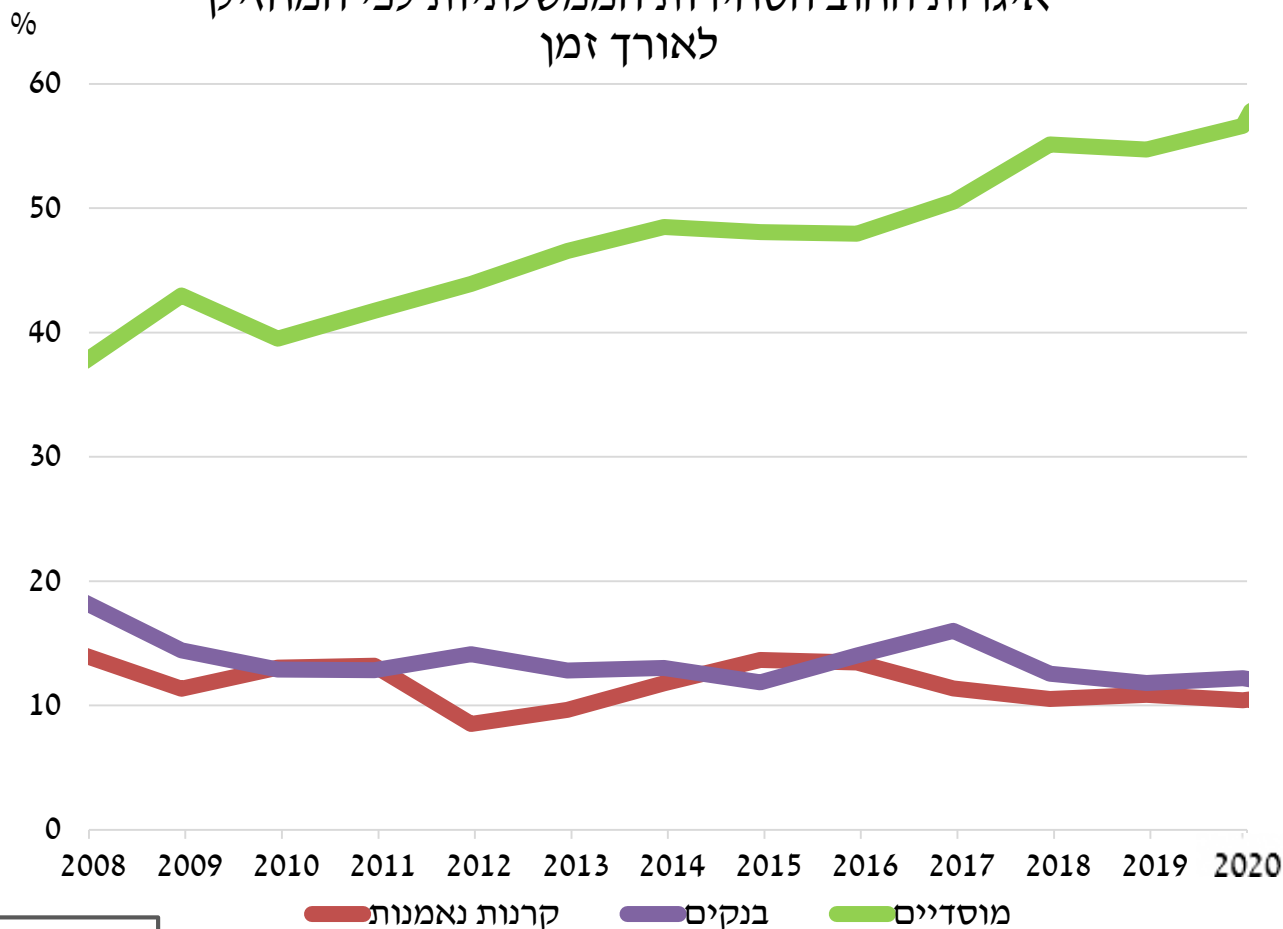
"המשק המשיך לצמוח סביב הקצב ארוך הטווח... תרחיש הבסיס... הוא שהתפשטות הנגיף תיעצר בחודשים הקרובים, וההשפעה הכוללת על הכלכלה העולמית צפויה להיות מוגבלת... בתרחיש זה לא צפויה השפעה מקרו כלכלית משמעותית בישראל. במידה והמשבר יתארך... ובפרט אם ידרשו צעדי מניעה חריפים בישראל, צפויה השפעה משמעותית יותר. בתרחיש כזה, עומד לרשות הוועדה מגוון כלים כדי להעמיק את מידת ההרחבה

המונית"ת.

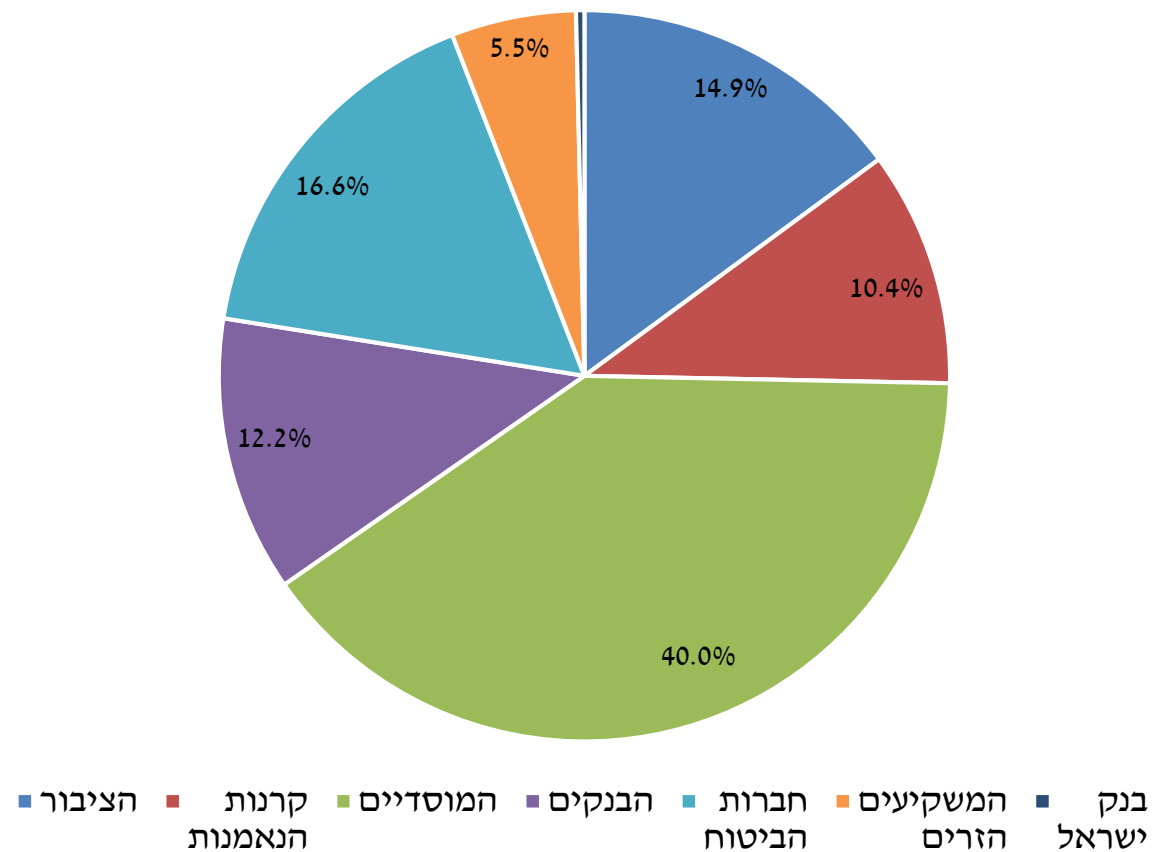
# אתגר ראשון: מצוקת הנזילות בשווקים הפיננסיים

ערב המשבר, קרנות הנאמנות והגופים המוסדיים תופסים ביחד כמחצית משוק האג"ח הממשלתיות

איגרות החוב הסחירות הממשלתיות לפי המחזיק לאורך זמן

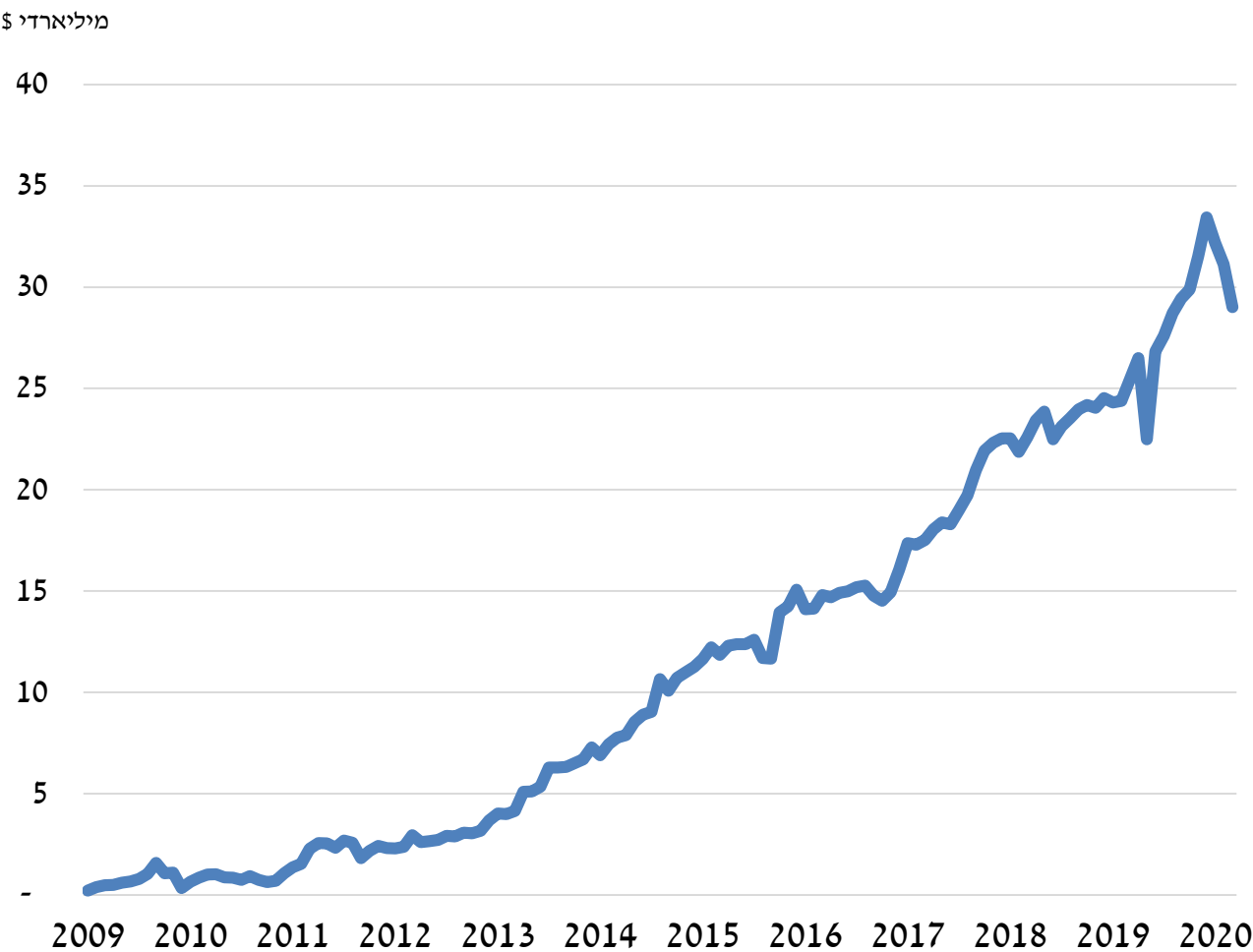


איגרות החוב הסחירות הממשלתיות לפי המחזיק  
ינואר 2020

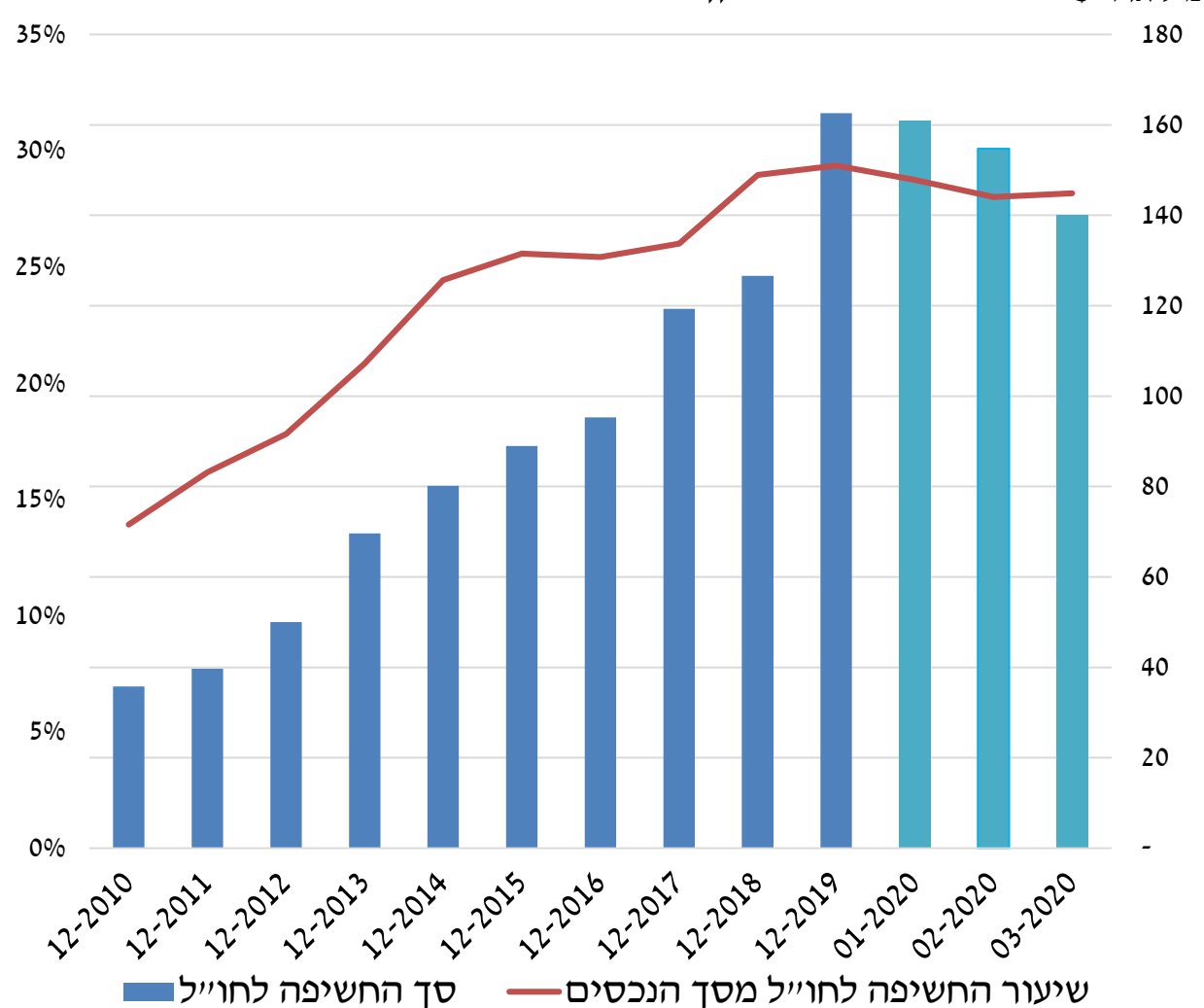


# בעשור האחרון התפתחה חשיפה משמעותית של המשקיעים המוסדיים לנגזרים בחו"ל

חוזים עתידיים ואופציות על מדדי מניות בחו"ל

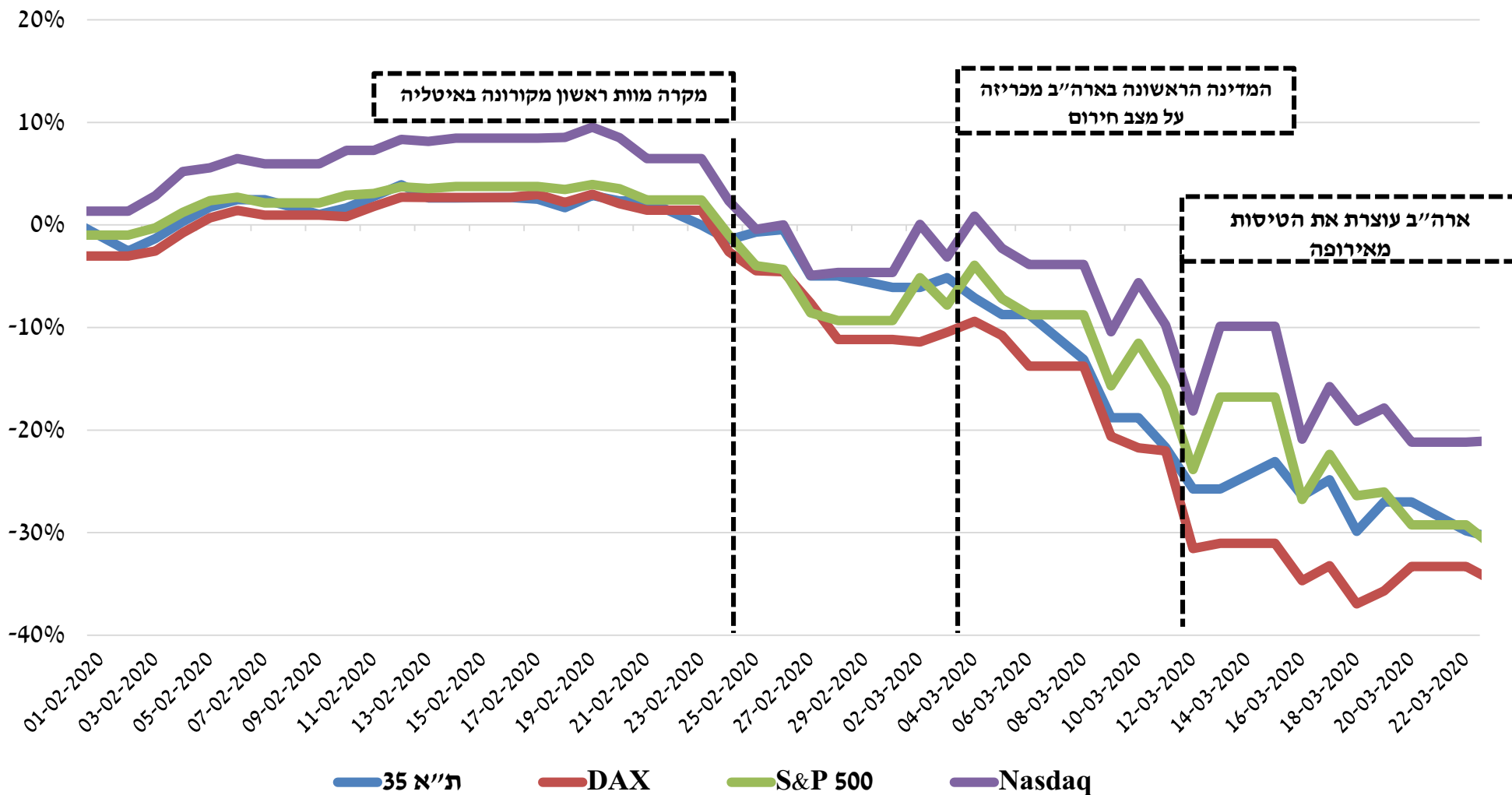


היקף החשיפה לחו"ל



# התפתחות המשבר הרפואי אל מחוץ לסין הביא עד מהרה לבהלה בשווקים הפיננסיים וירידות שערים חדות ביותר

מדדי מניות עיקריים בארץ ובעולם  
 שיעור השינוי ביחס ל 1 בינואר

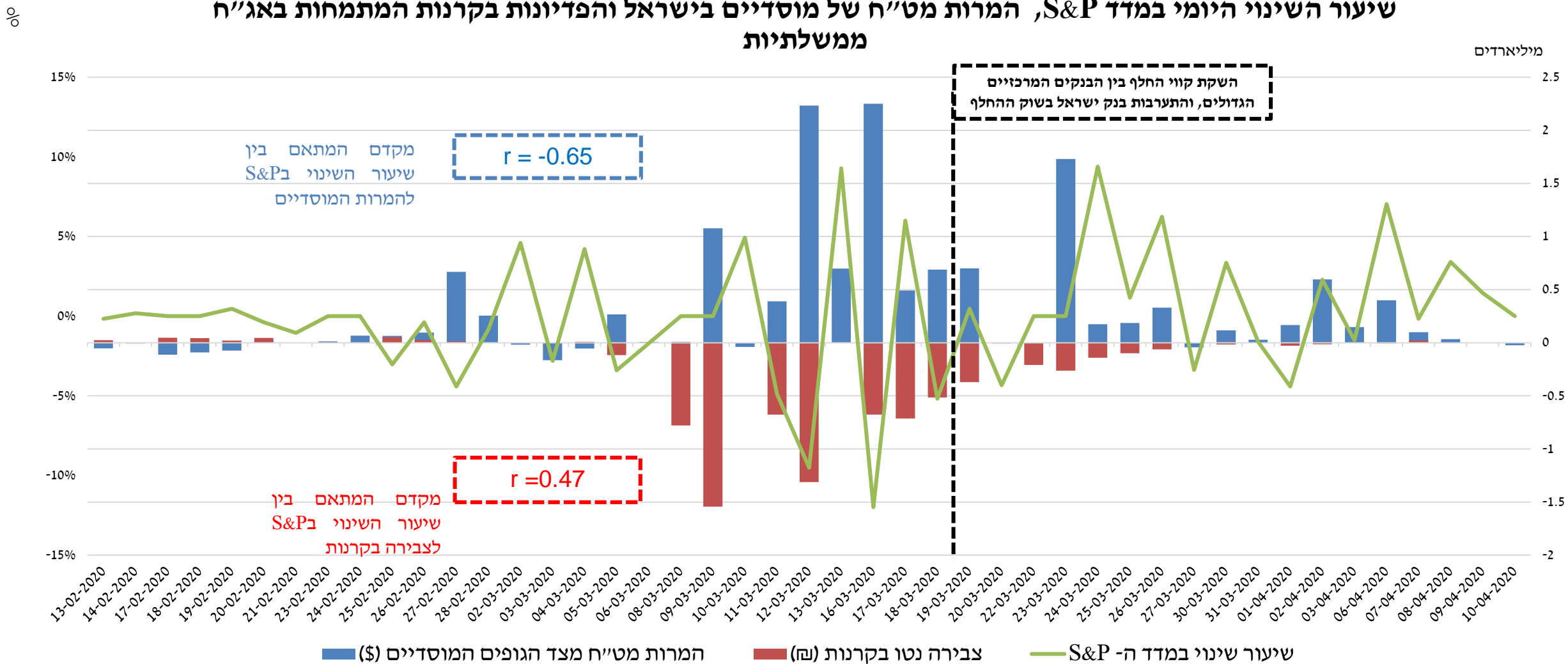


1. נפילות שערים הביאו לפדיונות מאסיביים מקרנות הנאמנות בישראל ← בעיית נזילות שקלית ← Fire sale של אג"ח ממשלתיות.

2. ירידות חדות בשווקים בחו"ל ← דרישה להגדלת הבטוחות Margin calls ← בעיית נזילות דולרית ← מכירת אג"ח ממשלתיות כדי להמיר נזילות שקלית בנזילות דולרית.

# הירידות החדות בשווקים הביאו לפדיונות מאסיביים מקרנות הנאמנות, ולצורך גבוה בניזילות דולרית מצד המשקיעים המוסדיים

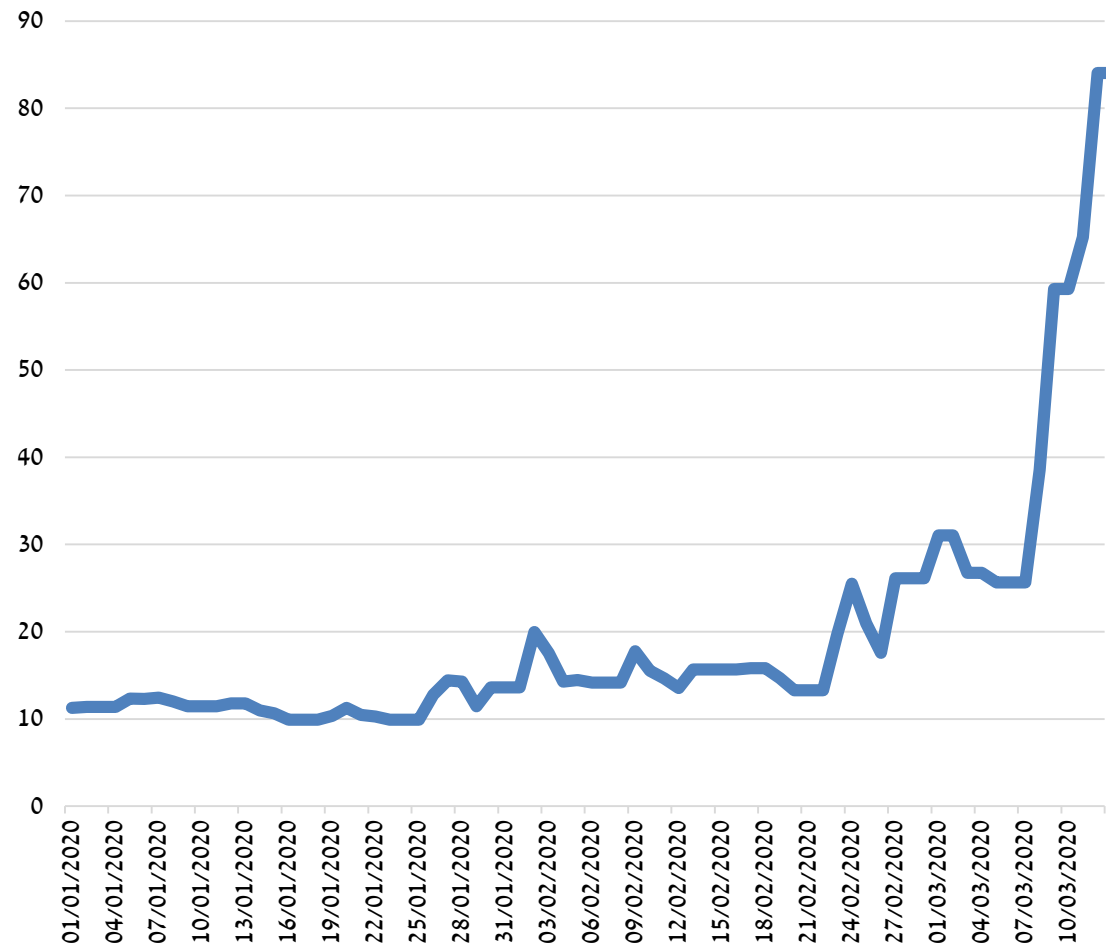
שיעור השינוי היומי במדד S&P, המרות מט"ח של מוסדיים בישראל והפדיונות בקרנות המתמחות באג"ח ממשלתיות



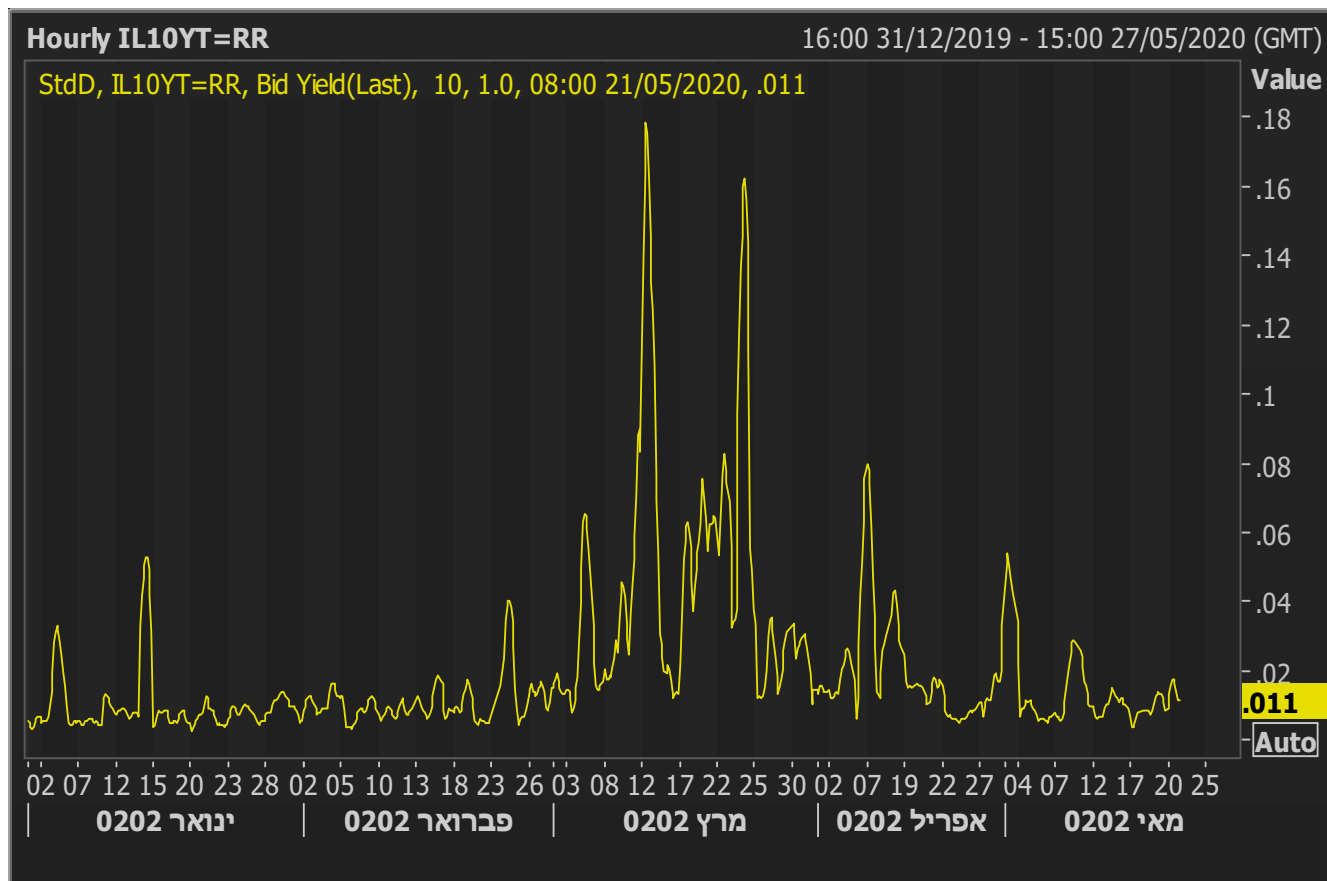


# הבהלה בשווקים ומצוקת הנזילות התבטאו בתנודתיות מחירים גבוהה, וקשיים בניהול מסחר תקין

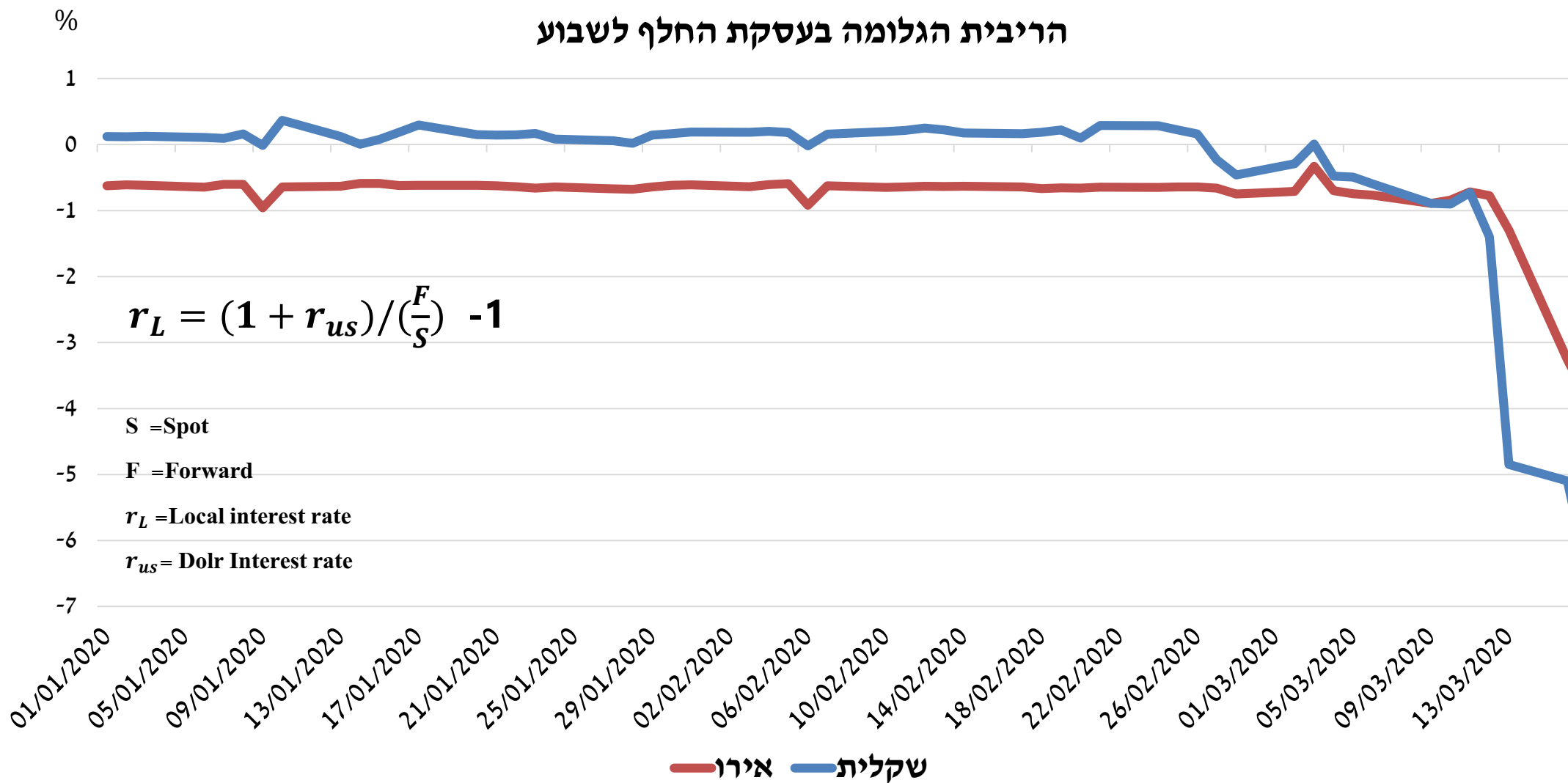
מדד ה-VIX תל אביב



סטיית התקן התוך-יומית (שעתית) של התשואה של אג"ח ממשלתי שקלי ל-10 שנים

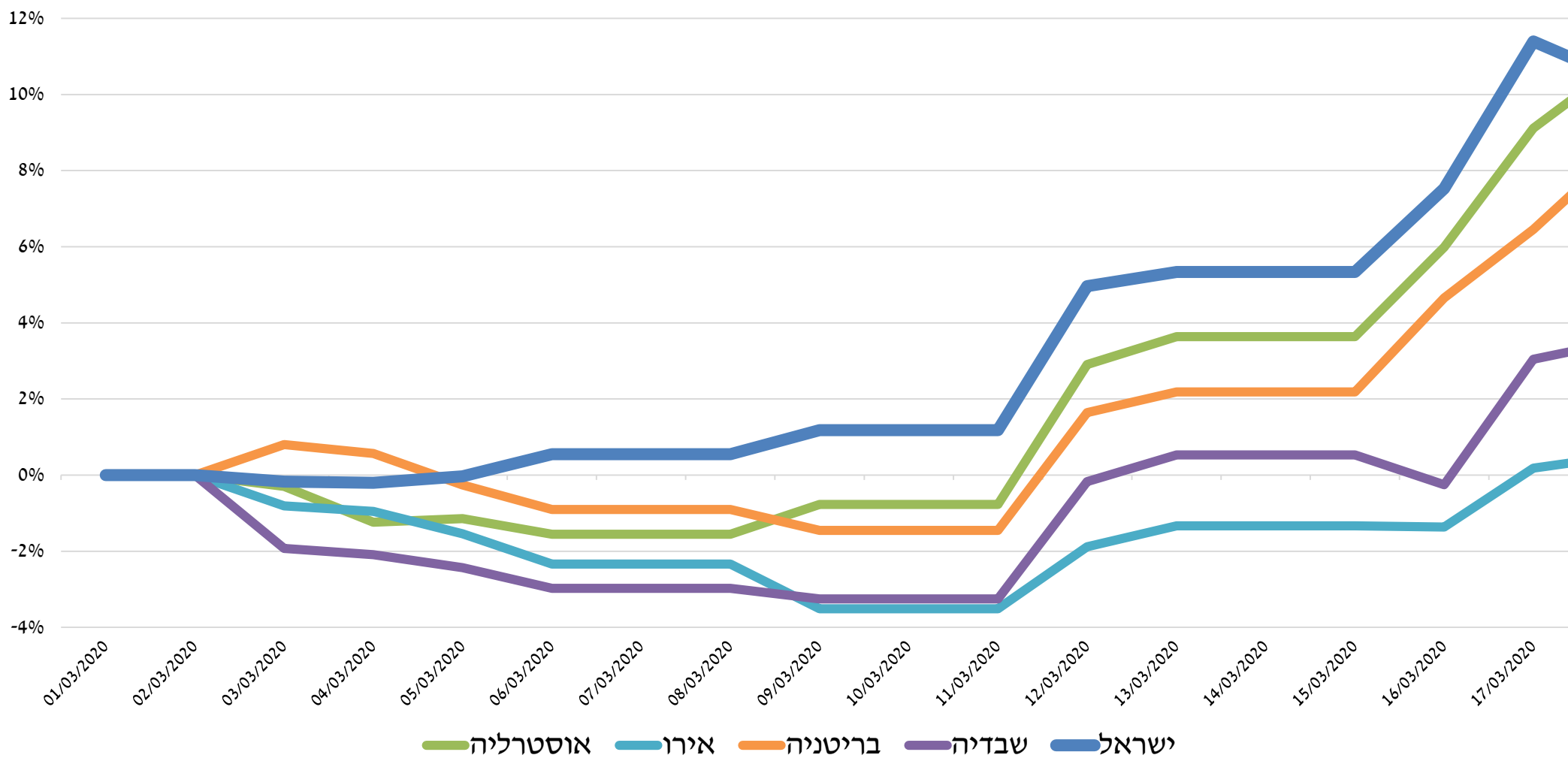


# מצוקת הנזילות הזולרית באה לידי ביטוי בתנודה חריגה במחירים בשווקי ההחלף דולריים



# המצוקה של המוסדיים הייתה חריפה במיוחד מאחר ובכל העולם שררה בעיית נזילות דולרית

שיעור השינוי של שערי חליפין של מטבעות שונים מול הדולר  
בסיס: 1-3-2020

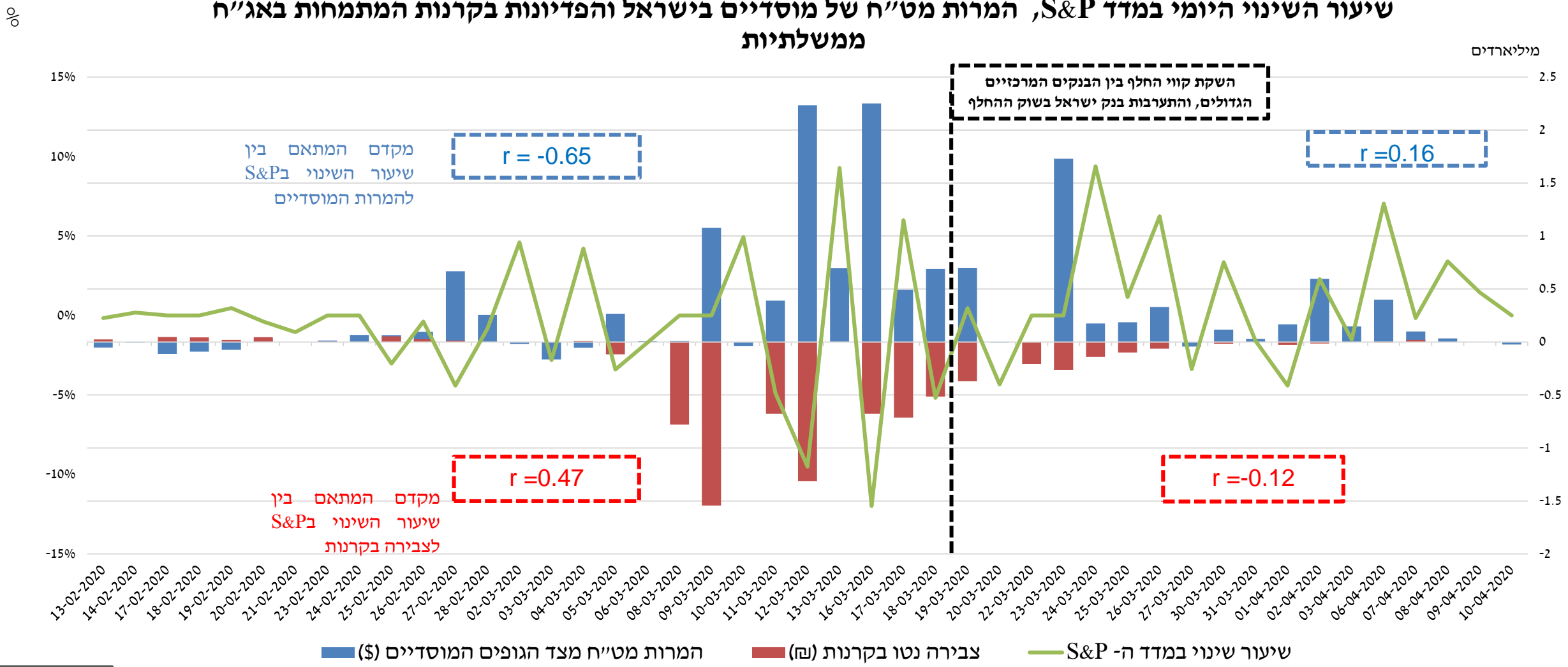


1. הועדה המוניטרית מחליטה (15/3/2020) לרכוש בשוק המשני אג"ח ממשלתיות ובנוסף לבצע עסקות ריפוי עם אג"ח ממשלתיות כבטוחה מול מוסדות פיננסיים (בהמשך התכנית הורחבה כך שניתן לקבל גם אג"ח קונצרני כבטוחה), ובכך להזרים נזילות למשק ולוודא ששוק האג"ח הממשלתי מתפקד כראוי.

2. ב-16 וב-18 במרץ בנק ישראל מודיע שיקשור עסקאות החלף (SWAP) דולר/שקל עד לסך של 15 מיליארד דולר, בכדי

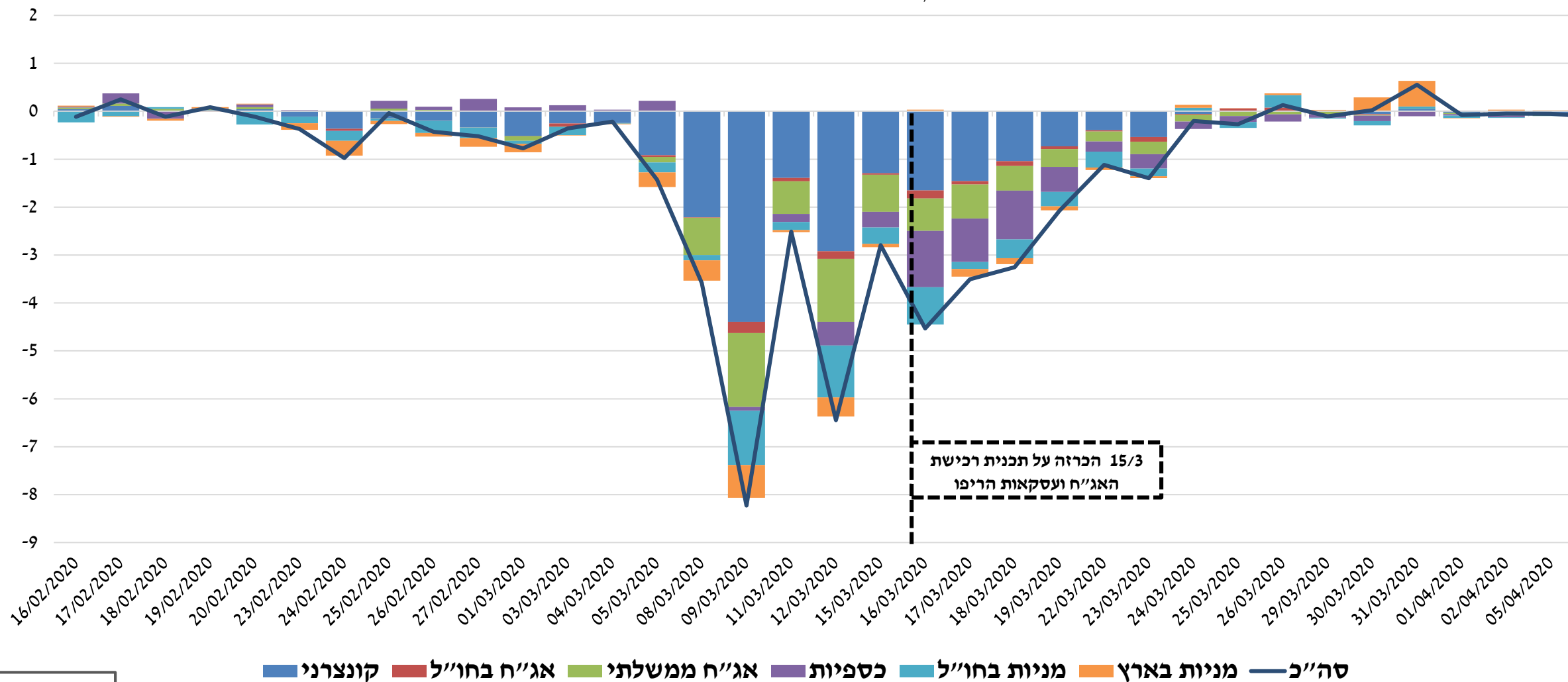
# צעדי בנק ישראל הביאו לרגיעה בשווקים הפיננסיים

שיעור השינוי היומי במדד S&P, המרות מט"ח של מוסדיים בישראל והפדיונות בקרנות המתמחות באג"ח ממשלתיות



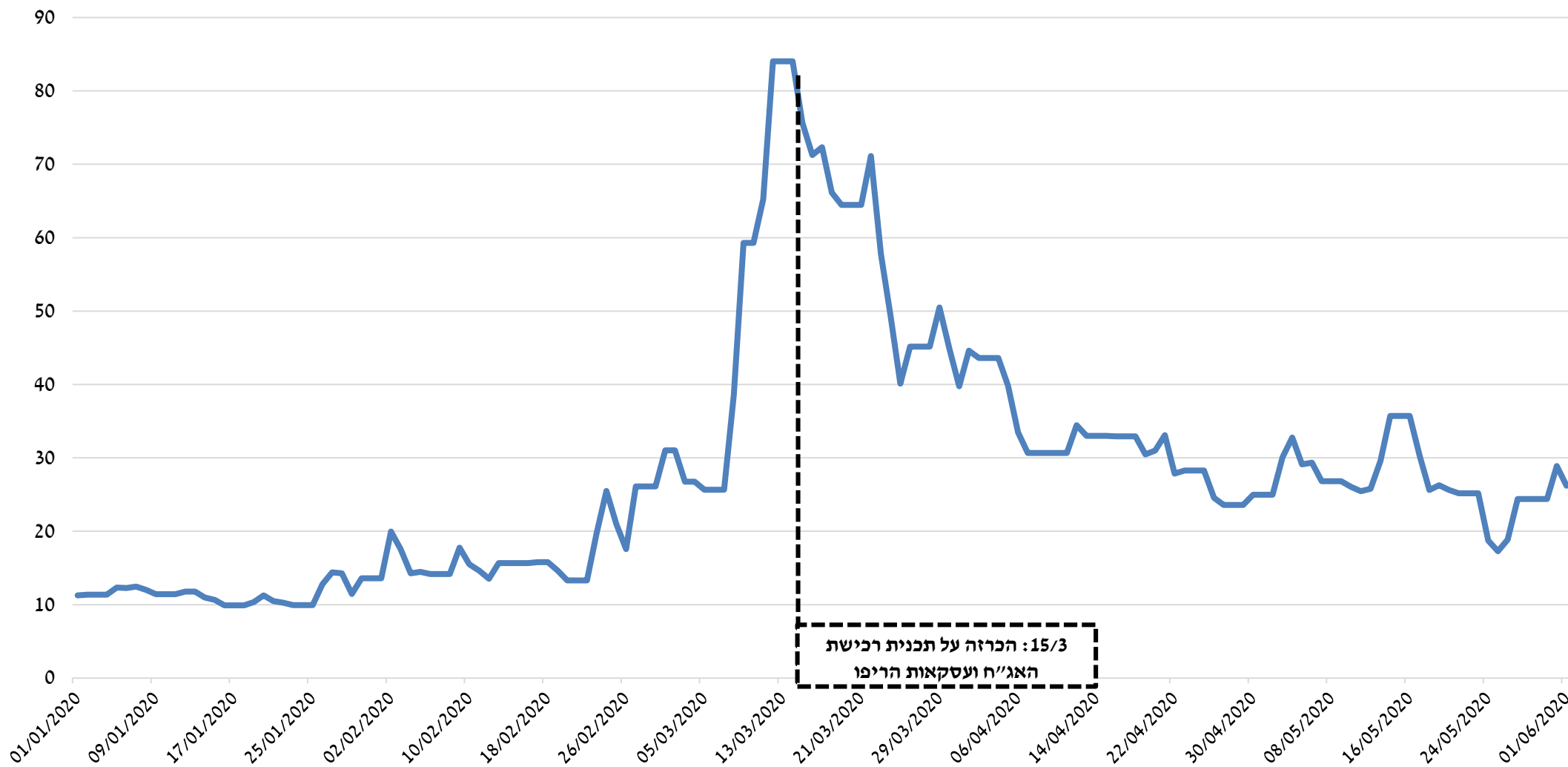
קרנות נאמנות – צבירה יומית  
נטו, לפי התמחויות

מיליארדי ₪



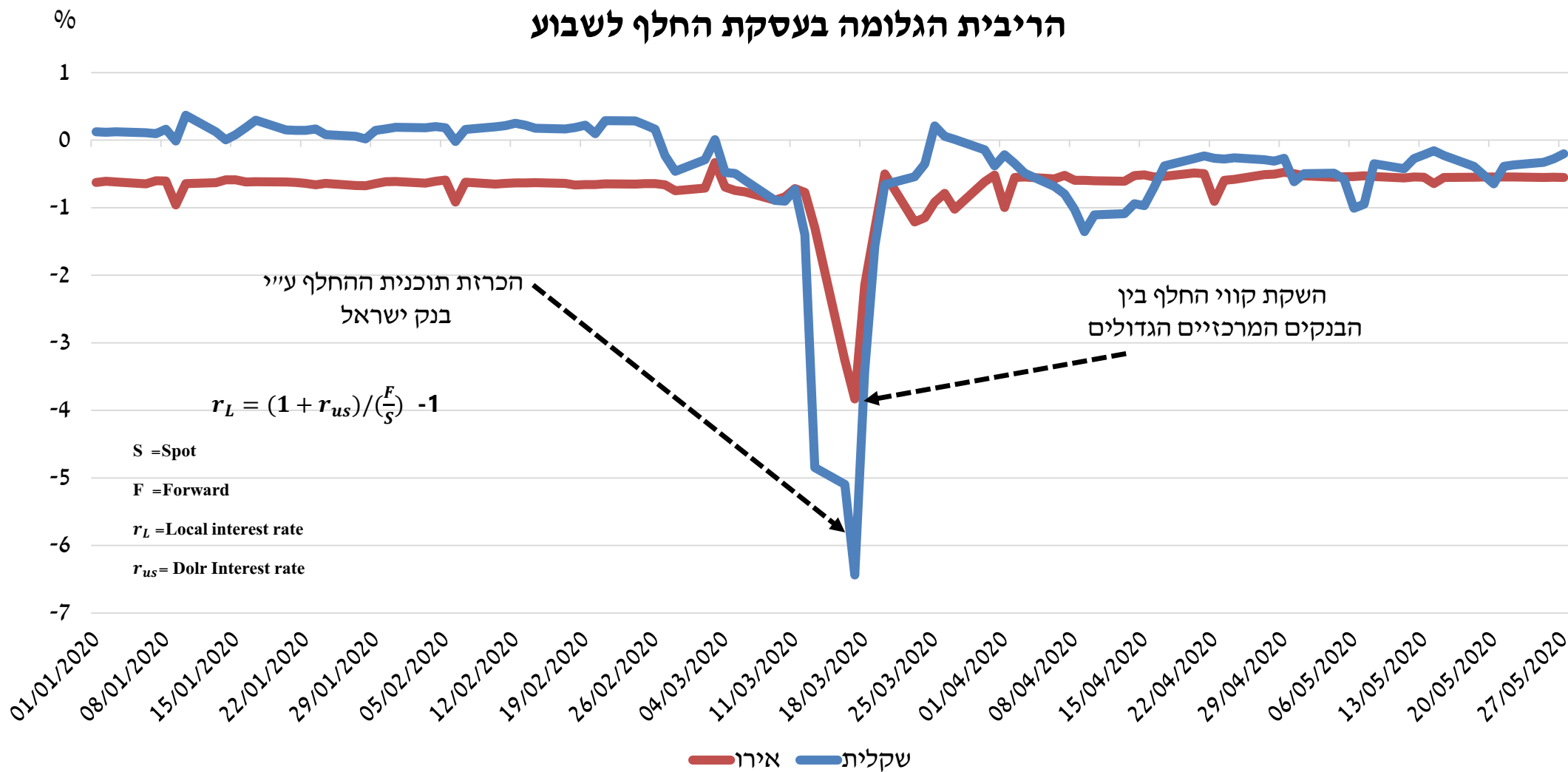
# צעדי בנק ישראל מיתנו את תנודתיות השווקים והורידו את מפלס הלחץ הפיננסי

מדד ה-VIX תל אביב



15/3: הכרזה על תכנית רכישת האג"ח ועסקאות הריפו

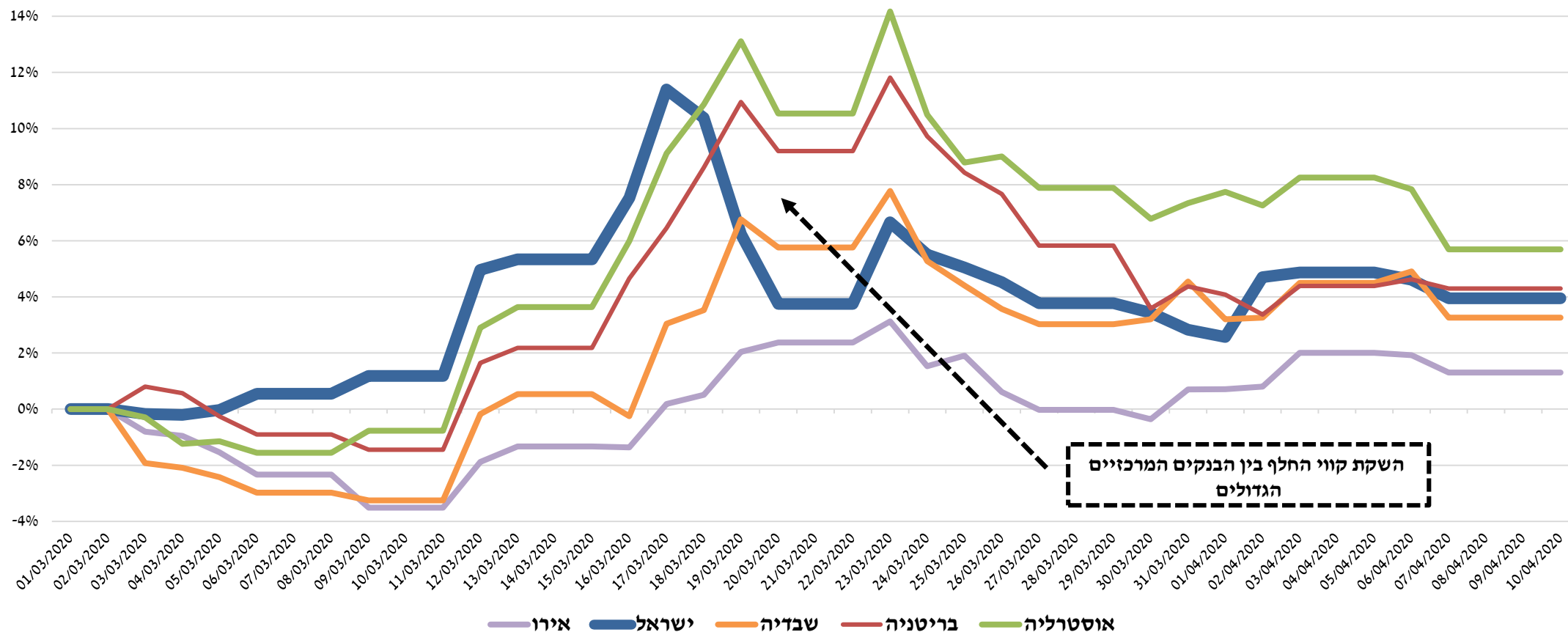
# הזרמת הנזילות הדולרית של בנק ישראל באה במקביל לפעולה משולבת של הבנקים המרכזיים העיקריים בעולם





# הרגיעה בשוק המט"ח באה לידי ביטוי גם בשערי החליפין

מדד לשערי חליפין של מטבעות שונים מול הדולר  
 בסיס: 1-3-2020

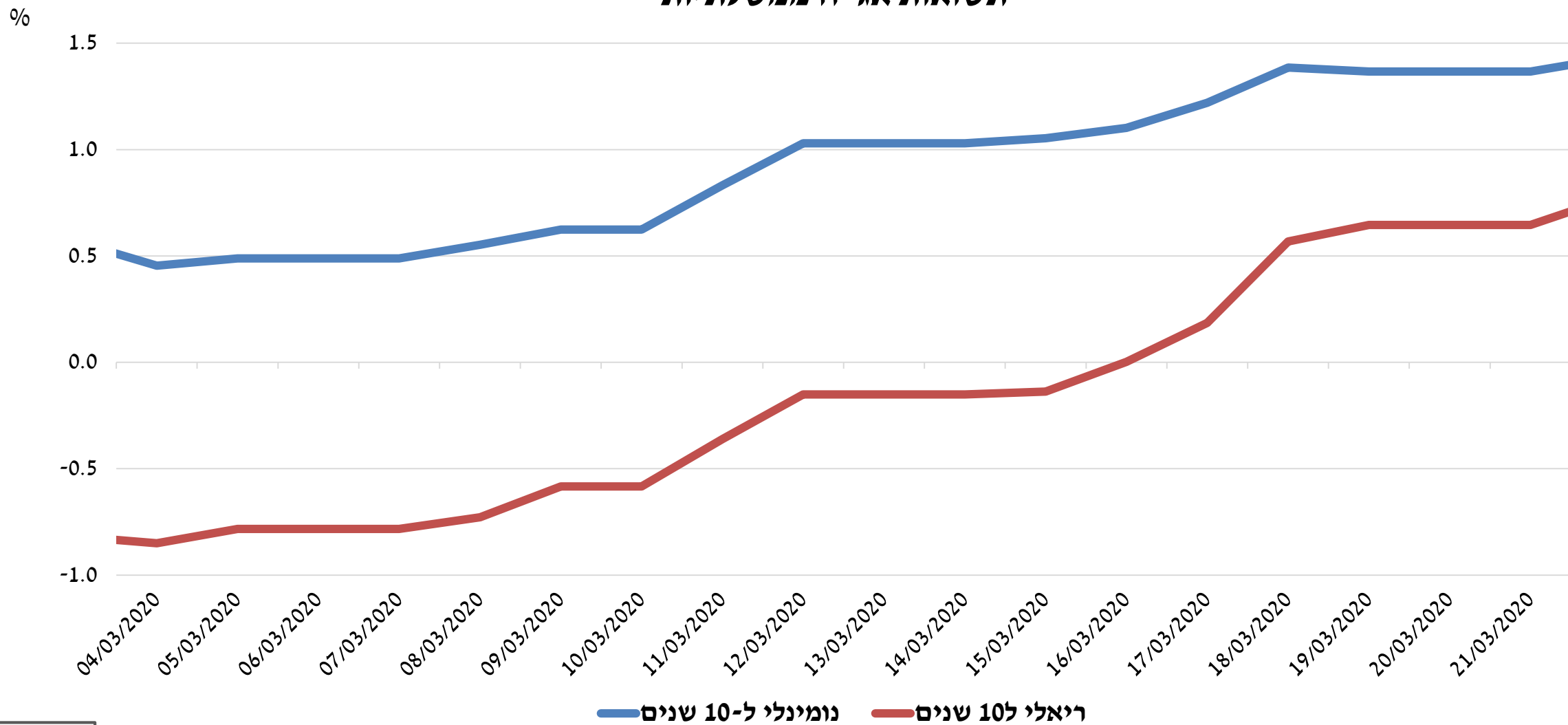


# אתגר שני: עליית עלויות המימון וקשיי האשראי

הגידול בהיצע האג"ח יחד עם עלייה כללית בפרמיית  
הסיכון במשק, הובילו את תשואות האג"ח להתייצב  
בשיעור גבוה באופן ניכר מבערב המשבר ולעלייה  
בעלויות המימון במשק.

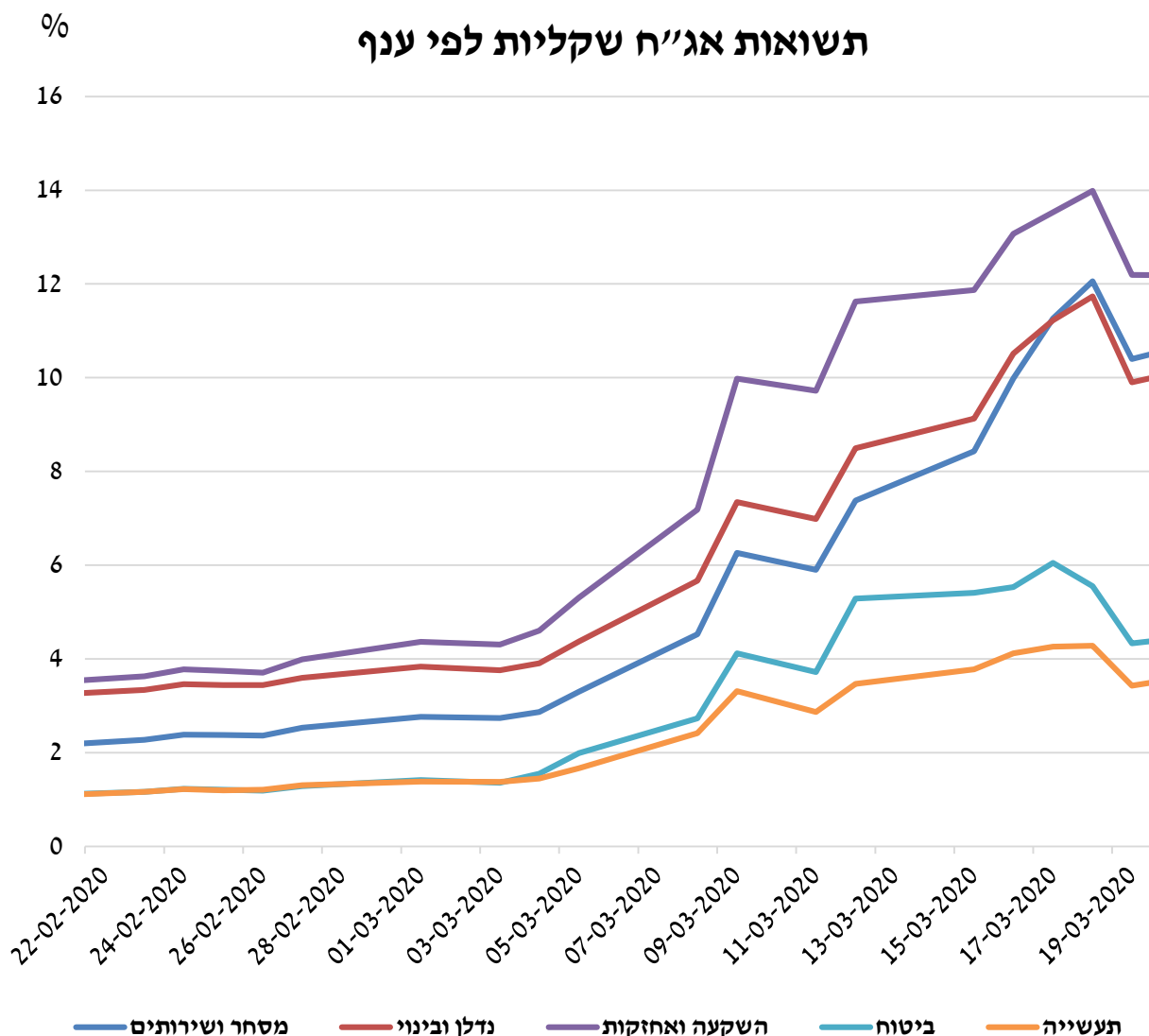
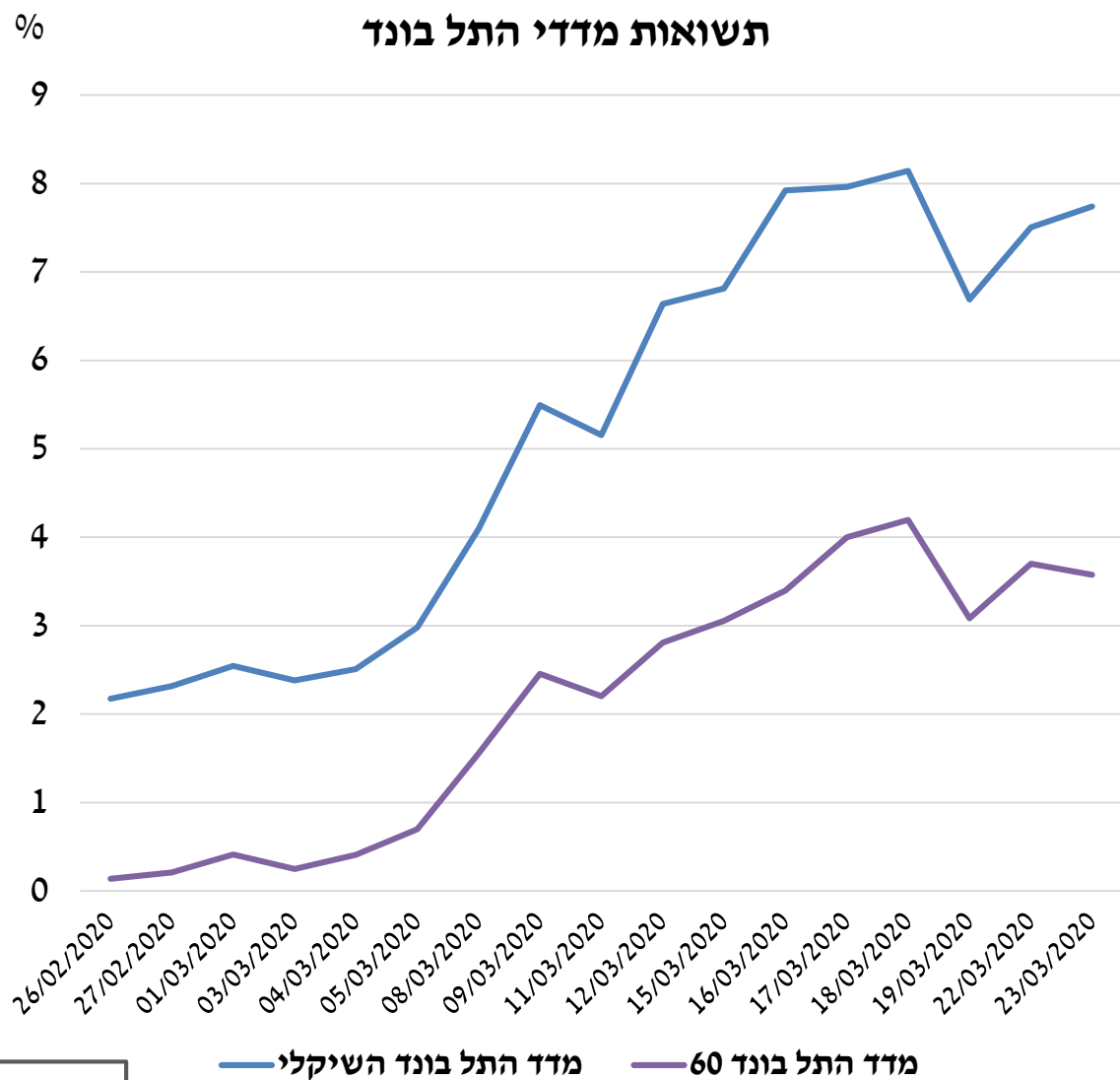
# עלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות מפרוץ המשבר

תשואות אג"ח ממשלתיות



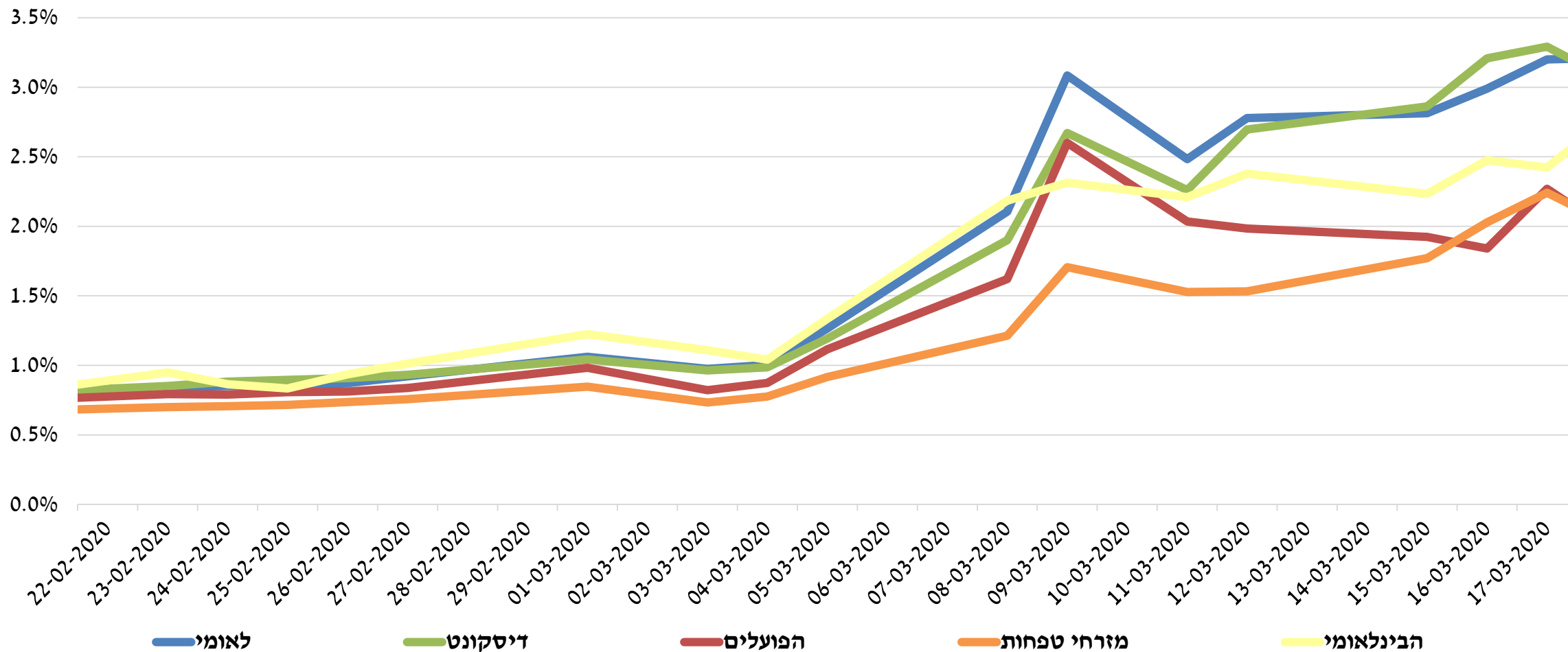
1. גידול בעלות מימון גירעון הממשלה.
2. עלייה חדה בתשואות האג"ח הקונצרניות ובעלויות המימון של המגזר העסקי.
3. עלייה בתשואות האג"ח הבנקאי ובעלויות המימון של האשראי הבנקאי.

# העלייה בתשואות האג"ח הממשלתי הובילה להגדלת עלויות המימון בכלל המשק



# התייקרות עלויות גיוס ההון של הבנקים מייקרת את האשראי לעסקים ולמשקי בית

מרווחי אג"ח בנקאיים



# צעדי בנק ישראל להקלה בעלויות המימון

1. הוועדה המונויטרית מחליטה (23/3/2020) על תכנית לרכישת אג"ח ממשלתי בשוק המשני בהיקף של 50 מיליארד ₪.

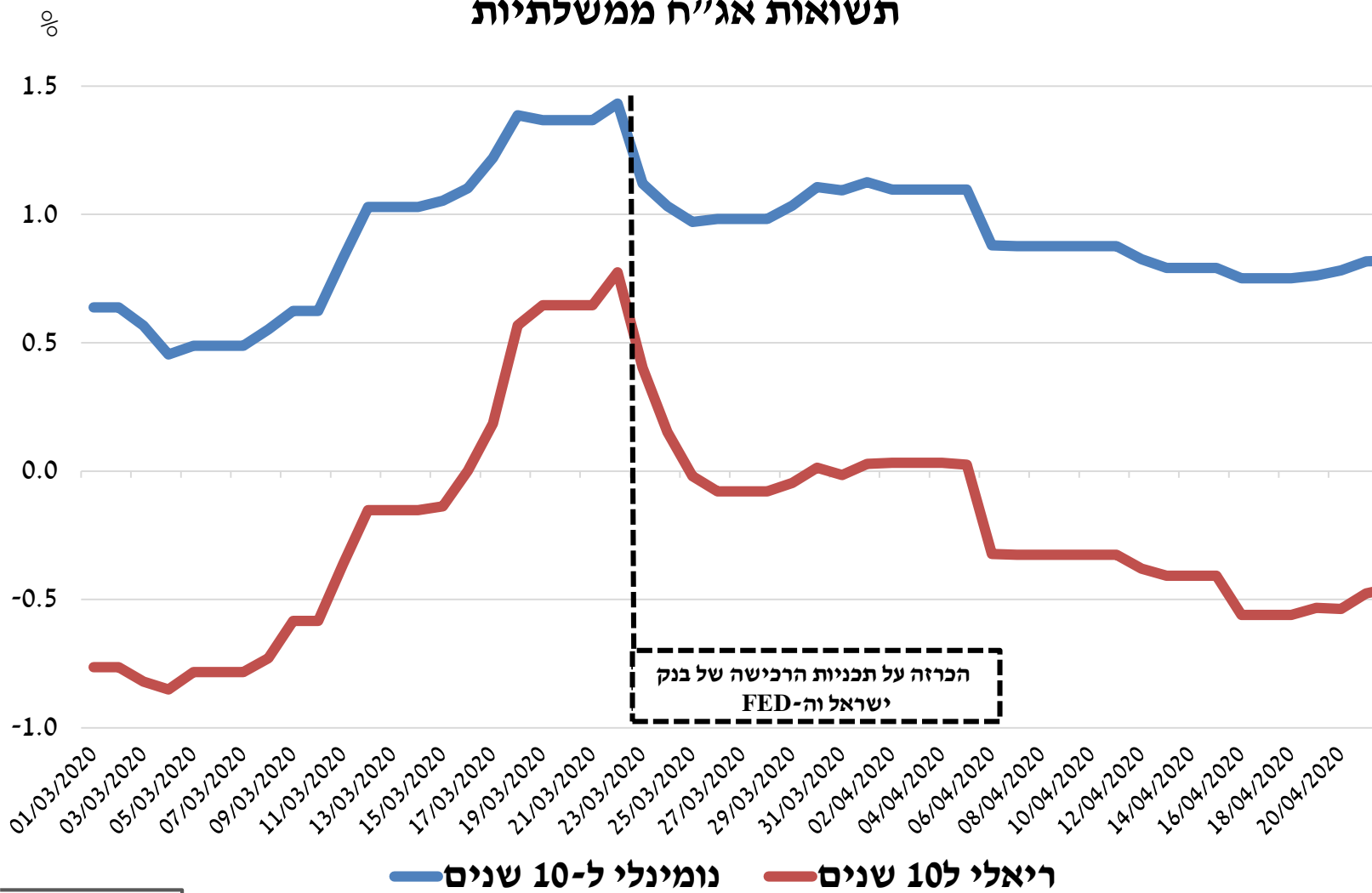
2. ב-6/4/2020:

1. הוועדה המונויטרית מחליט להפחית את הריבית ב-15 נקודות בסיס ל-0.1%.

2. הוועדה המונויטרית משיקה תכנית חסרת תקדים בישראל: הלוואות מונויטריות לבנקים לטווח של 3 שנים, בהיקף של 5 מיליארד ₪, בריבית של 0.1%, מותנות במתן אשראי לעסקים קטנים.

# התערבות בנק ישראל בשוק האג"ח השפיעה באופן משמעותי על התשואות

תשואות אג"ח ממשלתיות



הכרזה על תכניות הרכישה של בנק ישראל וה-FED

## מתוך הודעת הוועדה

### המוניטרית

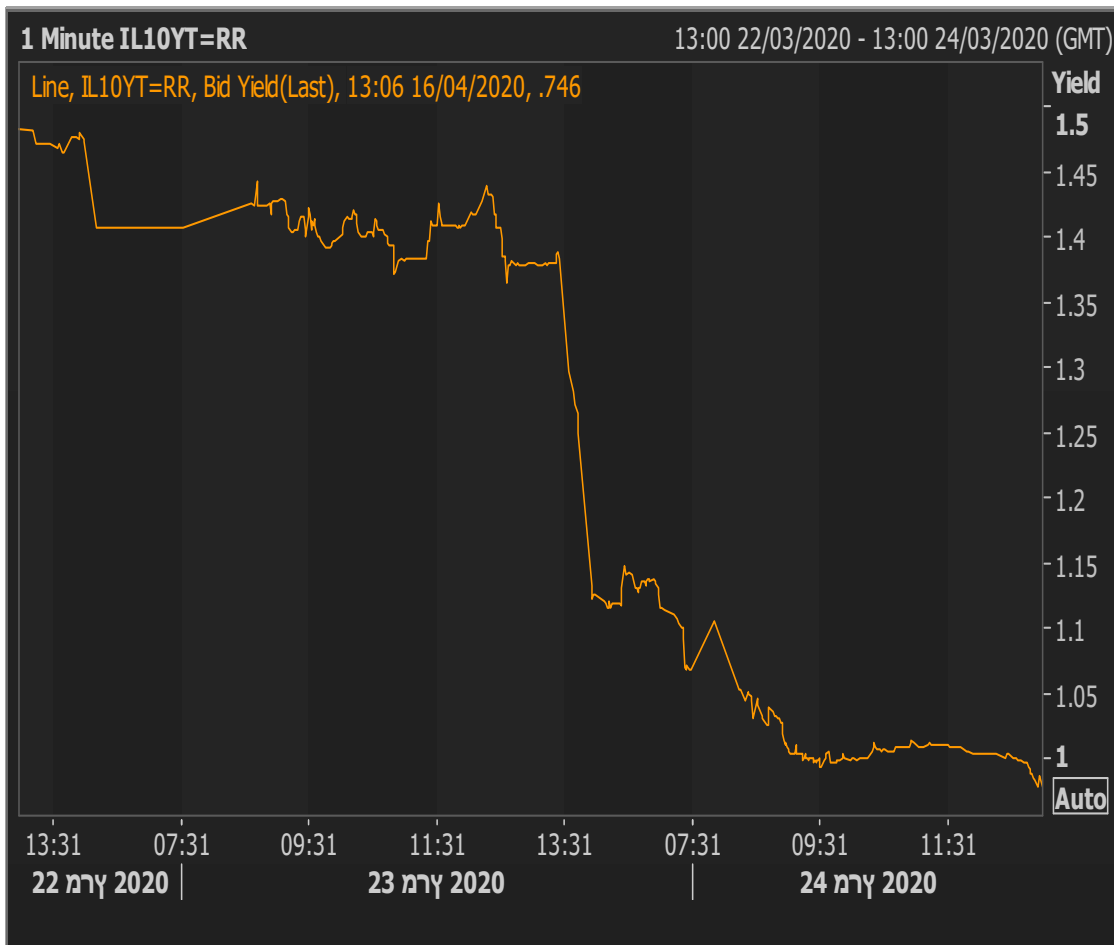
23/3/2020

"רכישות האג"ח  
יאפשרו לבנק ישראל  
להשפיע על תשואות  
איגרות החוב בשוק  
לכל אורך העקום  
השקלי והצמוד, וכך  
להוריד את עלויות  
האשראי לטווחים  
הארוכים יותר עבור  
החברות ומשקי בית,  
ככלי משלימים למדיניות

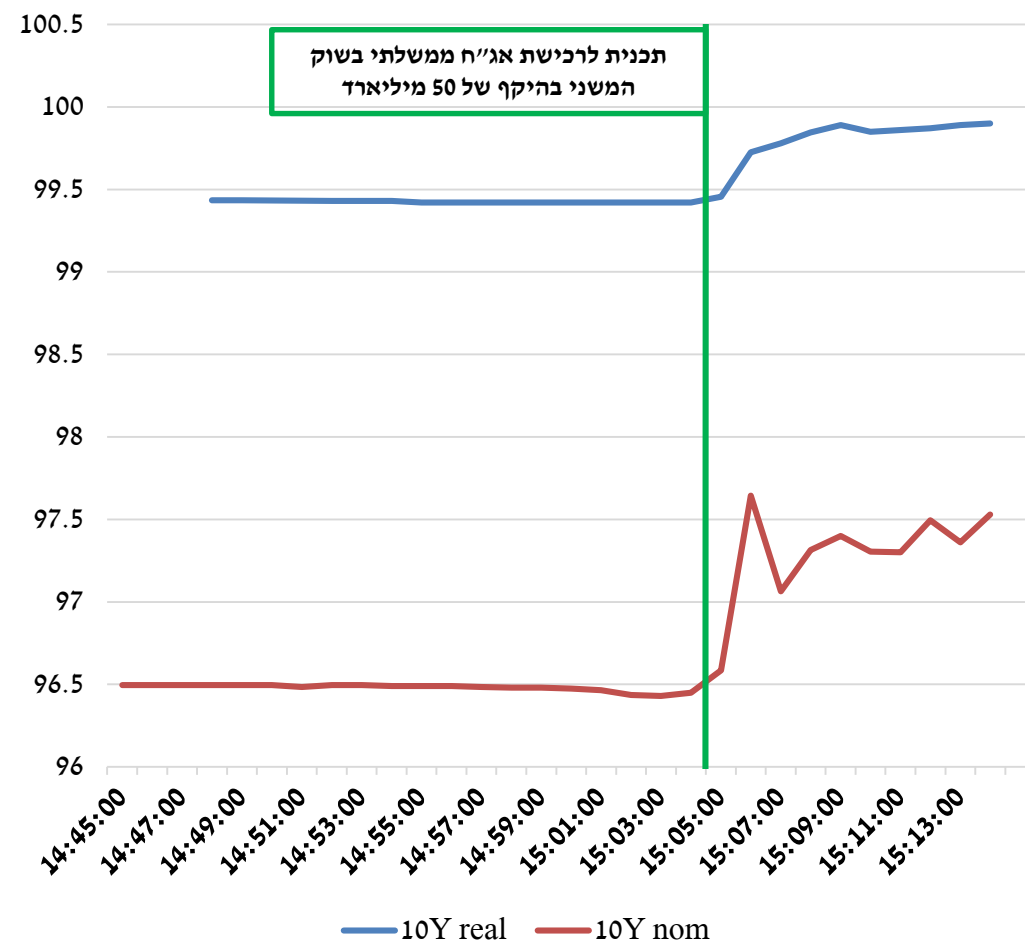


# התערבות בנק ישראל בשוק האג"ח השפיעה באופן משמעותי על התשואות בזמן אמת

התשואה על אג"ח נומינאלי ל-10 שנים  
 סביב ההודעה על התוכנית:

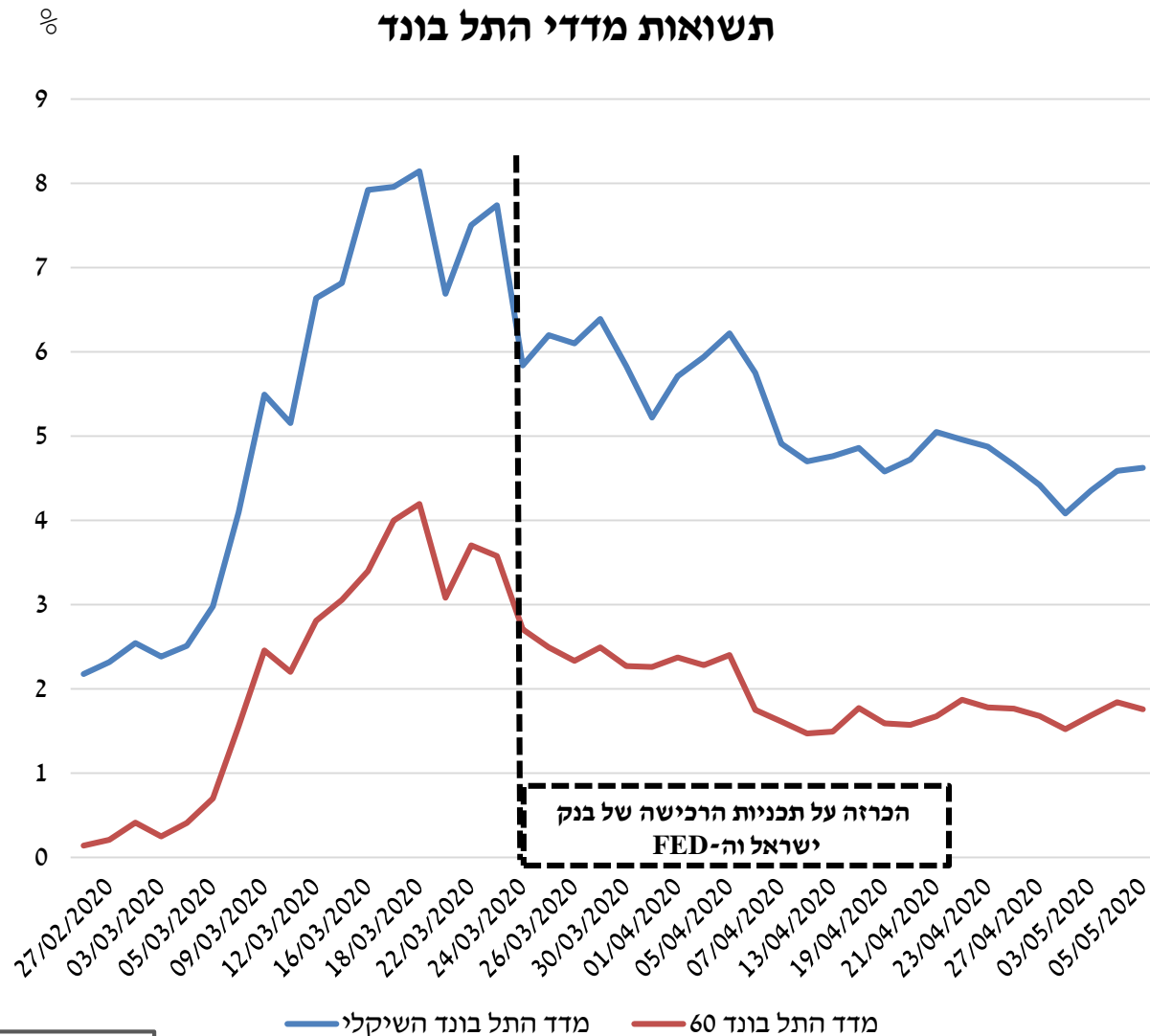


מחירי אג"ח ממשלתיות  
 נתונים תוך יומיים 23/3

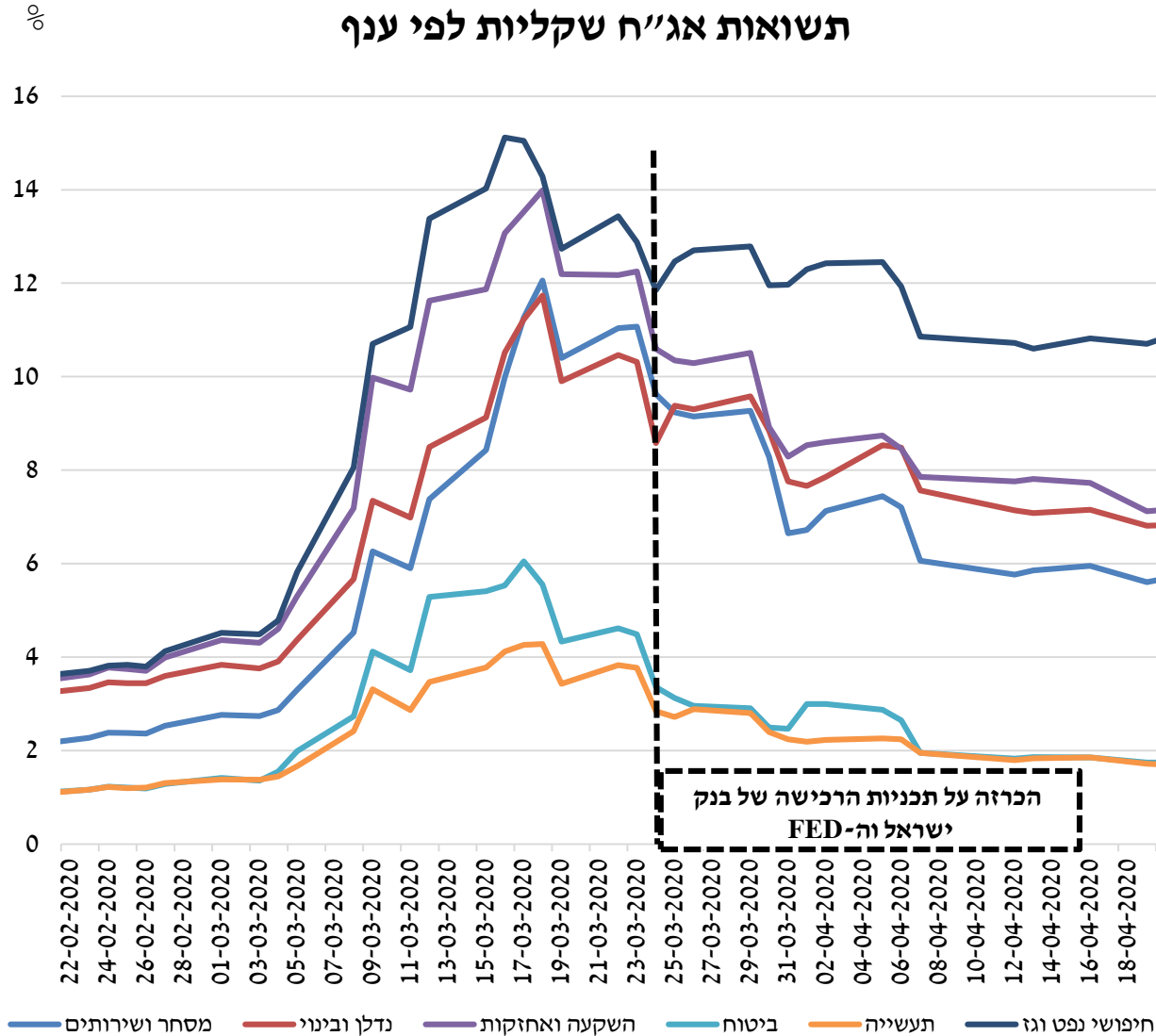


# התערבות בנק ישראל חלחלה לעלויות המימון בכלל המשק

## תשואות מדדי התל בונד

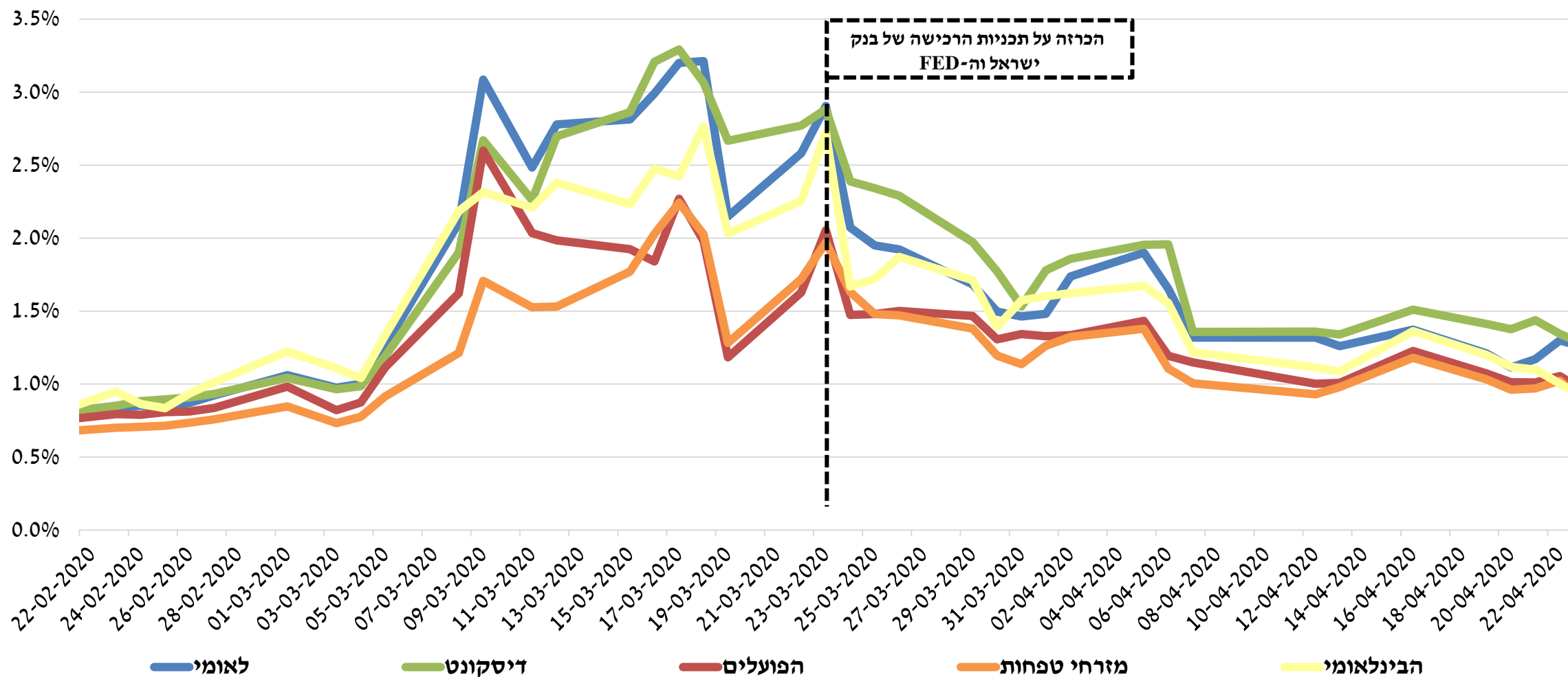


## תשואות אג"ח שקליות לפי ענף



# מרווחי האג"ח הבנקאי חזרו לרמות של ערב המשבר

מרווחי אג"ח בנקאיים



# בנק ישראל פעל להגדלת היצע האשראי במשק גם מכוח סמכויות הפיקוח על הבנקים

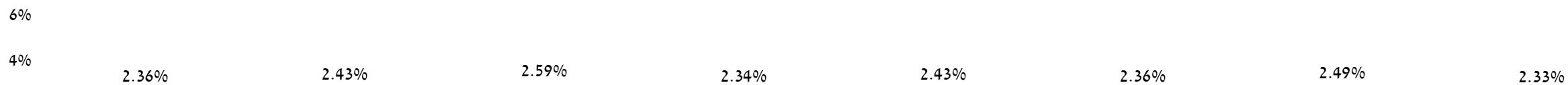
- הפחתת דרישת ההון הרגולטורית בנקודת אחוז ועצירת חלוקת הדיבידנדים כדי לאפשר לבנקים להגדיל את היצע האשראי.
- מתווה לדחייית תשלומי הלוואות והבהרות חשבונאיות שמאפשרות שלא לסווג הלוואות שתשלומן נדחה כחובות בעייתיים.
- הקלה במגבלה הענפית למתן אשראי לענף הבינוי והנדל"ן.
- הקלה המגבלות על הלוואות לכל מטרה במשכון דירה.
- הגדלת מסגרות אשראי למשקי בית ולעסקים.

# דחיות תשלומי אשראי מתבצעות בהיקף חסר תקדים מתחילת המשבר

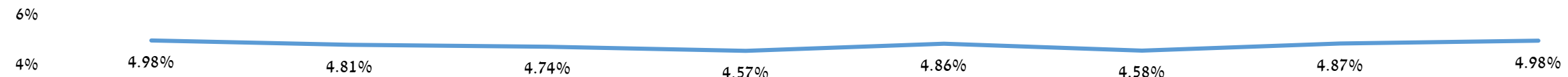
| סכום הדחייה<br>(מיליוני ש"ח) | מספר הלוואות בהן נדחו<br>תשלומים<br>(מרץ-22 במאי) |                       |
|------------------------------|---|-----------------------|
| <b>6,345</b>                 | <b>498,907</b>                                    | סך כל ההלוואות        |
| 1,133                        | 5,498   | עסקים מסחריים וגדולים |
| 2,317                        | 115,363   | עסקים קטנים           |
| 1,953                        | *137,671  | משכנתאות*             |
| 942                          | 240,375   | אשראי צרכני אחר       |

# פעולות בנק ישראל עזרו למתן את העלייה הצפויה בעלות האשראי במשק

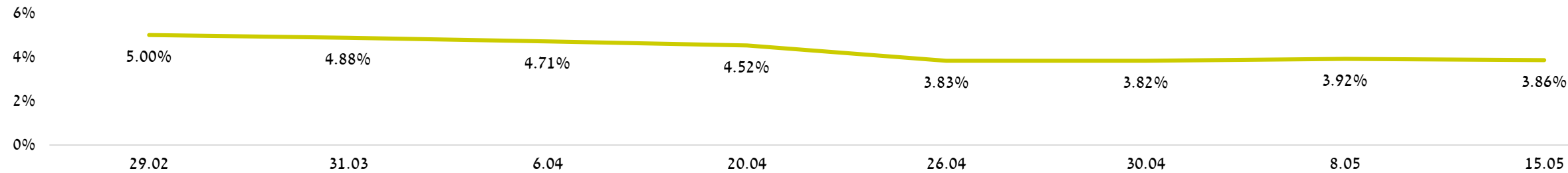
התפתחות שיעור הריבית באשראי במהלך המשבר - עסקי מסחרי  
מגזר שקלי לא צמוד



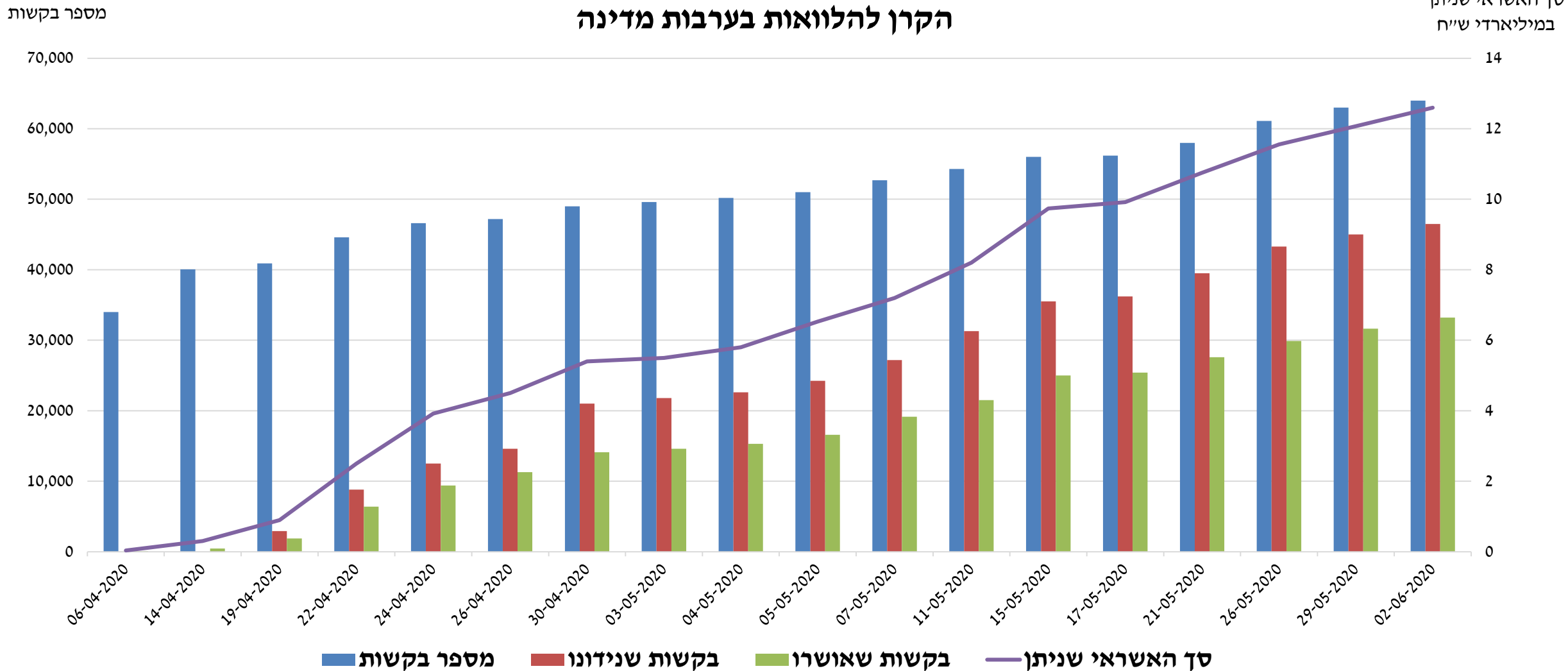
התפתחות שיעור הריבית באשראי במהלך המשבר - צרכני  
מגזר שקלי לא צמוד



התפתחות שיעור הריבית באשראי במהלך המשבר - עסקים קטנים  
מגזר שקלי לא צמוד

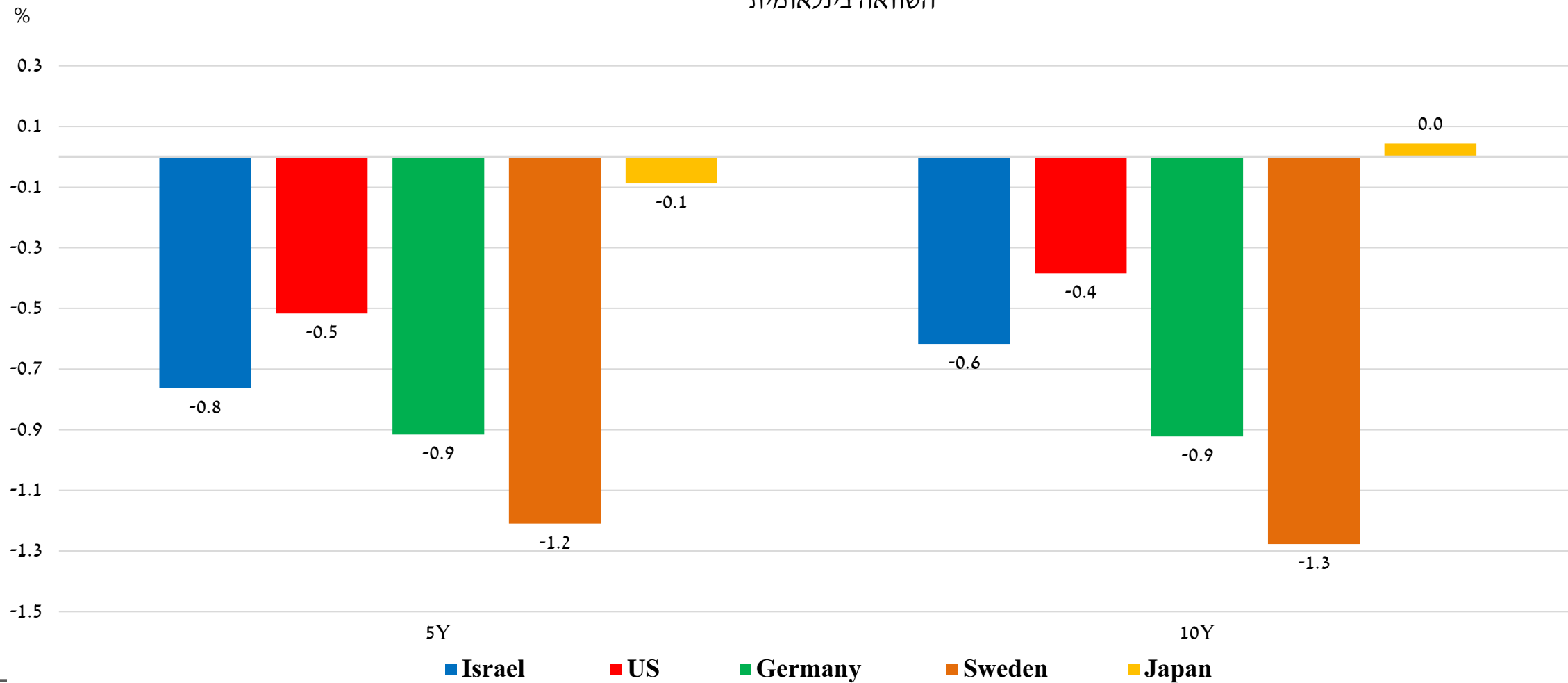


# האופי של המשבר מחייב גם השתתפות של הממשלה בסיכון שבמתן אשראי



# הריבית הריאלית השלילית בטווחים השונים תומכת בהתאוששות הכלכלית

ריבית ריאלית לחמש שנים ולעשר שנים  
השוואה בינלאומית





# לאן פני המדיניות המוניטרית בהמשך?

- כל עוד הגידול הגירעון הוא תוצאה ישירה של המשבר וגם אם יהיה בו גידול קטן כדי לממן צעדי מדיניות שמעודדים צמיחה ופריון, השווקים הפיננסיים יאפשרו לממשלה להמשיך לממן את הגירעון בריביות נמוכות.
- כל עוד אין התפרצות אינפלציונית, בנק ישראל ימשיך לתמוך בהתאוששות הכלכלית באמצעות רמה נמוכה של ריבית בנק ישראל, והריבית הריאלית תיוותר נמוכה ואף שלילית לאורך חלק גדול מהעקום. בנק ישראל ממשיך לרכוש אג"ח ממשלתיות ואם יהיה צורך ינקוט בצעדים נוספים לתמיכה ישירה בשוק האשראי.
- הריבית הנמוכה תמשיך לשמש ככלי העיקרי להחזרת האינפלציה אל תוך טווח היעד, ובהמשך אל סביבת מרכז היעד.
- בנק ישראל ימשיך להתערב בשוק המט"ח, ככל שהוועדה המוניטרית תעריך ששער החליפין סוטה מהחלון הדינמי שעקבי עם רמה נאותה של הפעילות הכלכלית ועם יציבות מחירים.
- כפי שהבהירה הוועדה המוניטרית, הוועדה תרחיב את השימוש בכלים

# תודה