



שאלות ותשובות: פעילות בנק ישראל בשוק האג"ח הממשלתיות

במסמך זה מובאות תשובות ל-12 שאלות הנפוצות ביותר מתוך השאלות המגיעות לדוברות בנק ישראל בנוגע לפעילות בנק ישראל שהחלה ב-17/2/09.

1. מהו הכלי החדש שהתחיל בנק ישראל להפעיל ב-17/2/09?

בנק ישראל החל לרכוש איגרות חוב ממשלתיות בבורסה לניירות ערך, כלומר הוא פועל בשוק המשני (בלבד) תוך הזרמת ביקושים במסחר המתקיים באיגרות חוב שהונפקו **בעבר** על ידי הממשלה.

2. למה בנק ישראל לא פעל עד כה בצורה זו?

בדרך כלל, בנקים מרכזיים בכל העולם, ובתוכם בנק ישראל, פועלים בחלק הקצר של שוק ההון, המכונה שוק הכספים, וקובעים ריבית בעסקאות ליום או לימים ספורים, בעיקר מול בנקים או קבוצה מוגדרת של סוחרים ראשיים. בזמני שיגרה, פעולות אלה של הבנק המרכזי משפיעות על כל מערך הריביות במשק – רביות לטווח קצר ולטווח ארוך. אולם, מאז פרוץ המשבר הפיננסי בקיץ 2007, פחתה ההשפעה על הריביות לטווחים ארוכים ופעולה זו מכוונת להגדיל את השפעת המדיניות המוניטארית גם על הריביות הארוכות.

3. מה הניע את בנק ישראל להתחיל עתה בפעולות באג"ח ממשלתי?

לנוכח המשך זרימת נתונים ואינדיקטורים לגבי האטת הצמיחה ומצוקת אשראי, החליט בנק ישראל על פעולה נוספת, לא שגרתית – רכישת אג"ח ממשלתית ישירות בבורסה לני"ע. פעולה זו נועדה להפחית בצורה ישירה את הריבית לטווח בינוני וארוך על אג"ח ממשלתי, המשמש כסמן לתמחור חלק משמעותי מהאשראי הצמוד מהבנקים לסקטור הלא-פיננסי, עסקים ומשקי בית.

4. איך מתבצעת פעולת בנק ישראל?

ת. כאמור, בנק ישראל רוכש במסחר בבורסה אג"ח ממשלתי שהנפיקה הממשלה **בעבר**, פעולה המתאפשרת ממעמדו של בנק ישראל כחבר בורסה. בתמורה, מעביר בנק ישראל כספים למסלקת הבורסה המבצעת תשלום למוכר האג"ח, באמצעות חבר בורסה המייצג אותו.

5. האם לא מדובר בהדפסת כסף?

בנק ישראל קובע מידי חודש ריבית המהווה את מחיר הכסף. כדי לתמוך בקיומה של ריבית זו, פועל בנק ישראל בכלים העומדים לרשותו על מנת לווסת את כמות הכסף הנגזרת מרמת הריבית אותה קבע. במסגרת זאת, מזרים בנק ישראל כסף או סופג אותו בהתאם לצורך. ברכישות האג"ח (או דולרים) על ידי בנק ישראל מוזרם כסף לשוק. שקל שיוצא מחשבון בנק ישראל, למשל לצורך קניית אג"ח, מגדיל את כמות הכסף בשקל. שקל שנכנס לחשבון בנק

ישראל למשל כאשר בנק ישראל מוכר מק"מ, מקטין את כמות הכסף בשקל. אולם, כדי שכמות הכסף לא תעלה על הכמות המתאימה לריבית שקבע בנק ישראל, **סופג בנק ישראל את הכספים שזרמו לשוק ולכן פעילותו בשוק האג"ח (או המט"ח) אינה גורמת להדפסת כסף.** בין הכלים בהם משתמש בנק ישראל על מנת לווסת את כמות הכסף ניתן למנות את המק"מ, פקדונות והלוואות הבנקים המסחריים.

6. האם אין בפעילות זו מימון של הוצאות הממשלה, האם לא עובר הבנק על "חוק אי-הדפסה"?

התשובה לשאלה זו היא לא. מימון הוצאות הממשלה על ידי בנק ישראל אסור מטעם התיקון לסעיף 45א של חוק בנק ישראל, המכונה "חוק אי-הדפסה", שהתקבל כחלק מתוכנית הייצוב של המשק בשנת 1985 אחרי שנים רבות של אינפלציה שנתית בסביבות 100 אחוזים ויותר. כוונת החוק היתה למנוע מצב שבו הממשלה **בהחלטתה וביוזמתה** מחייבת את בנק ישראל לממן את הוצאותיה השוטפות. חוק זה נשמר בקפדנות על ידי הממשלה ובנק ישראל. הפעילות החדשה של בנק ישראל היא רכישת אג"ח ממשלתיות קיימות **ביוזמת בנק ישראל ולפי שיקול דעתו הבלעדי** כחלק ממכלול של צעדים מוניטאריים שנועדו לצמצם את עלות האשראי במשק ולכן פעילות זו אינה מנוגדת את "חוק אי ההדפסה".

7. האם בנק ישראל מתכוון להמשיך להפעיל מכשיר זה לאורך זמן?

כאמור, בנק ישראל התחיל לעבוד בשוק האג"ח הממשלתי לנוכח תנאי המשק ולאחר שנים רבות שפעל אך ורק בשוק השקלי הקצר. זאת בדומה להתנהלות של בנקים מרכזיים אחרים בעולם. צעד זה ואחרים בהם נקט בנק ישראל הם יוצאי דופן בתקופה יוצאת דופן. כאשר המשבר יחלוף, יחזור בנק ישראל לפעול באופן שפעל בשגרה לפני המשבר. עם זאת, חשוב להדגיש כי המשבר העולמי התחיל בכשל פיננסי מהחמורים בהיסטוריה. תופעה שכנראה תביא לשינויים באופן ההתנהלות הפיננסית בעתיד. כרגע לא צפויות השלכות משמעותיות באופן תפעול המדיניות המוניטרית אך יתכן ויהיו שינויים כאלה. בנק ישראל משתתף בשיח הקיים בעולם על לקחי המשבר ומתאים את הכלים המוניטאריים שהוא מפעיל בהתאם ללקחים שיילמדו ושיהיו רלבנטיים לנסיבות של המשק הישראלי והשווקים הפיננסיים המקומיים.

8. כמה תרכשו ליום?

אנו נעקוב באופן שוטף אחר ההתפתחויות בשוק ובהתאם לכך נקבע את הכמויות. מדי סוף חודש יפרסם בנק ישראל באתר האינטרנט שלו את היקף הפעילות בחודש הקודם.

9. באיזה ימים תבצעו את הרכישות?

אנו נפעל לפי הצורך בימים בהם מתקיים מסחר באג"ח ממשלתיות.

10. איזה סוגי אג"ח? (צמודות, לא צמודות) לאיזה טווחים?

כפי שצינו בהודעה לעיתונות בה הודיע בנק ישראל על כוונתו להתחיל בפעילות בשוק האג"ח הממשלתי, נפעל באג"ח מסוגים שונים ולטווחים שונים לפדיון כדי לשפר את האפקטיביות של המדיניות המוניטרית.

11. האם אין חשש שפעולה זאת תגרום להאצת האינפלציה?

התמסורת מהפעולה שאנו נוקטים בה לבין עליית האינפלציה עוברת דרך האצת הפעילות הכלכלית שהיא לכשעצמה הישג חיובי. כמו כן, בהסתכלות של שנה קדימה האינפלציה בישראל צפויה להיות מתחת ליעד יציבות המחירים. כלומר מתחת ל-1%. בנק ישראל מחויב ליעד האינפלציה ונוקט בפעילות להשגת היעד. פעולה זאת תומכת בהשגת יעד האינפלציה, בצמיחה וביציבות הפיננסית.

12. האם בכוונתכם לבצע פעולות דומות גם בשוק הקונצרני?

בשלב זה אנו פועלים בשוק האג"ח הממשלתי.