



א' באדר, תשע"ג
12 במרץ 2013

סיכום הדיונים וההחלטות של הוועדה המוניתרית, מימים 18 בדצמבר 2012, 1 ו-28 בינואר 2013, 5 ו-26 בפברואר 2013, בנושא ניהול יתרות מטבע חוץ

I. החלטות הוועדה המוניתרית בנושא הגדלת ההקצאה למניות בתיק היתרות:

1. להגדיל מ-3% ל-6% את השיעור מתיק היתרות שאותו מותר להשקיע במניות.
2. להגדיל עד ל-5.5% את ההשקעה בפועל במניות במהלך 2013. ההשקעה הנוספת תיעשה בשוקי המניות בארה"ב ובאירופה, ובדומה להשקעה עד כה, היא תיעשה באמצעות מנהלים חיצוניים, בניהול פסיבי.

II. החלטות הוועדה המוניתרית בנושא הקווים המנחים למדיניות ההשקעה של יתרות המט"ח:

1. לאחר סיום הליך ההתייעצות עם שר האוצר, לקווים המנחים למדיניות ההשקעה הוכנסו התיקונים הבאים:

- סעיף 4 (ה): סיכון הנזילות – ביטול פירוט הנכסים בכל אחד מרכיבי הנזילות ותוספת ההסבר "הנכסים, בהם מושקעות היתרות, מסווגים לשלוש רמות נזילות: נכסים אשר ניתן לממשם תוך שבוע, חודש או תוך חצי שנה מבלי לפגוע בערכם. להשקעה בשתי רמות הנזילות הגבוהות נקבעה רמת מינימום ולרמה השלישית נקבע סף מקסימום. הסיווג לרמות הנזילות השונות יכול להשתנות בעקבות שינויים בתנאי השוק".
- סעיף 4 – סוגי נכסים מאושרים להשקעה – סעיף 8: הגדלת השיעור המותר להשקעה במניות מ-3% ל-6% מתיק היתרות.
- סעיף 4 – סוגי נכסים מאושרים להשקעה – סעיף 9: ההשקעה באיגרות חוב מגובות במשכנתאות (MBS) לא תוגבל לסוג GNMA. מגבלת ההשקעה בנכסים אלו, מגבלה של 5%, נותרת ללא שינוי.

III. החלטות הוועדה המוניתרית בנושא הדיווח הרבעוני לאוצר:

1. לאשר את הדיווח הרבעוני לאוצר (רביע שלישי 2012) בדבר ניהול היתרות.

I. הגדלת ההקצאה למניות בתיק יתרות מטבע חוץ

רקע

בתחילת 2012 חטיבת השווקים החלה בפילוט, ובמסגרתו היא השקיעה במניות 3% מתיק היתרות. ההחלטה להשקיע במניות נבעה בעיקר משינויים בסביבת הריביות ובתשואות האג"ח, אשר היו אפסיות בשנים האחרונות, ובגודל היתרות. בנוסף, חוק בנק ישראל, שנכנס לתקפו ב-2010, מתיר להשקיע במניות, השקעה שהייתה אסורה על פי החוק הישן. בסביבה הפיננסית

העולמית הנוכחית, ריכוז יתר באג"ח עלול להוות סיכון גדול. פיזור לסוגי נכסים נוספים, וביניהם מניות, עשוי לשפר את פרופיל התשואה/סיכון של תיק היתרות.

נקודות עיקריות שעלו בדיונים:

1. **סביבת התשואות ושיקולים נוספים ביסוד ההחלטה:** כיום כ-97% מהיתרות מושקעים באג"ח, והסיכון העיקרי של התיק הינו סיכון הריבית. זאת כאשר סביבת התשואות בעולם נמצאת ברמה אפסית. במקרה של עליית תשואות יהיה סיכון לתשואות אחזקה שלילית בתיק היתרות בשל ירידת מחירי אג"ח. בסביבה זו, תיק ללא מניות צפוי להניב תשואות נמוכות מאוד ואף שליליות. הוספת מניות מגדילה את פיזור התיק ומשפרת את הביצועים הצפויים במגוון רחב של תסריטים עתידיים. גורם נוסף המניע את ההמלצה להגדיל את ההקצאה למניות בתיק הוא רמת היתרות. זו מאפשרת להגדיל מעט את תוספת התשואה, תוך שמירה על יעדי הנזילות ושמירת ערך היתרות, בתוספת מעט סיכון. החטיבה מעריכה כי על פי התסריט המרכזי שלה, ניתן לקבל תוספת תשואה מסוימת מההשקעה במניות.
2. **בצד הסיכונים:** חטיבת השווקים הציגה עבודה המתבססת על מודלים שונים שעל פיהם חושבו התפלגויות של התשואות החזויות לתיקים בהרכבים שונים, וזאת לגבי מספר תסריטים בנוגע להתפתחויות בשווקים. ההערכה היא כי אם ההשקעה במניות תוגדל ל-6%, אזי גם אם לא תתרחש ההתאוששות הכלכלית, תוספת הסיכון נמוכה יחסית.

ההחלטה להגדיל את ההשקעה במניות אושרה פה אחד. חברי הוועדה היו תמימי דעים עם חטיבת השווקים בנוגע להערכה כי אנו נמצאים בסיטואציה מיוחדת שלא נצפתה בעשורים האחרונים בכלכלת העולם. על כן, כאשר תחל ההתאוששות מהמשבר ותהא חזרה לצמיחה, ניתן לצפות לשתי התפתחויות במקביל: תשואות אחזקת המניות תעלה ומחירי האג"ח ירדו. דבר זה יפגע בביצועי תיק היתרות, היות שהוא אג"חי ברובו. בתנאים אלו הוועדה רואה בהשקעה במניות השקעה מתבקשת.

II. הקווים המנחים למדיניות ההשקעה של תיק היתרות במטבע חוץ

1. הוועדה החליטה, בכפוף לקיומה של ההתייעצות עם שר האוצר, לתקן את הקווים המנחים למדיניות ההשקעה של היתרות, בהתאם להחלטות שהתקבלו על ידה במהלך השנה. התיקונים מתייחסים לשיעור ההשקעה המותרת במניות, לפירוט הנכסי של רכיבי הנזילות ולסוג הנכסים מגובי המשכנתאות שמוותר להחזיק.
2. ההצעות לתיקונים הועברו לשר האוצר לצורך קיום התייעצות, כמתחייב מהחוק, ב-6 בפברואר 2013. הוועדה ביקשה את תגובת האוצר עד ליום ה-24 בפברואר 2013.
3. לא התקבלה תגובת האוצר עד התאריך הנקוב, ולכן הוועדה ראתה בתהליך התייעצות ככזה שהושלם.

III. דיווחים על ניהול היתרות

1. **דיווח על ניהול היתרות לוועדה המוניטרית (לסוף חודש נובמבר 2012)**
בהתאם להחלטת הוועדה המוניטרית, נציגי חטיבת השווקים דיווחו לוועדה על ניהול היתרות נכון לסוף חודש נובמבר 2012. הוצגו רמת היתרות, התשואות של תיק היתרות וחשיפותיו העיקריות לסיכונים המטבע, השוק והאשראי.

2. דוח רבעוני על ניהול היתרות לשר האוצר (הרביע השלישי של 2012)

בהתאם לסעיף 40(ג) לחוק בנק ישראל, ובהתאם למזכר ההבנות שבין בנק ישראל לשר האוצר, הציגו נציגי חטיבת השווקים לוועדה את הדוח הרבעוני שיש להגיש לשר האוצר בדבר ניהול היתרות.

חברי הוועדה אישור את הדו"ח.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניתרית:

פרופ' סטנלי פישר – נגיד בנק ישראל ויו"ר הוועדה המוניתרית

פרופ' ראובן גרונאו

מר בארי טאף – יועץ בכיר לנגיד לענייני מדיניות מוניתרית

פרופ' רפי מלניק

ד"ר קרנית פלוג – המשנה לנגיד בנק ישראל

פרופ' אלכס צוקרמן

משתתפים נוספים:

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

מר טל ביבר – מנהל אגף השווקים בחטיבת השווקים

גבי צילה בילט – עוזרת מזכירת הוועדה המוניתרית והמועצה המנהלית

מר מיקי בלנק – חדר עסקות

גבי פרנסואז בן צור – מנהלת האגף הפיננסי בחטיבת השווקים

גבי גניה דה מאיו – מנהלת היחידה לניהול סיכונים בחטיבת השווקים

מר דניאל הופבאואר – חדר עסקות

מר דוד הופמן – כלכלן בחטיבת השווקים

גבי חגית ווקנין – כלכלנית בחטיבת השווקים

מר רועי לוי – כלכלן בחטיבת השווקים

גבי אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניתרית והמועצה המנהלית