

השפעתו של בנק ישראל על שוק המט"ח הינה זניחה

נתוני התוצר המקומי הגולמי ברבע השלישי השנה ונתוני היצוא היו מדאיגים למדי. המיתון באירופה והצמיחה האנמית בארה"ב הם בין הסיבות המרכזיות לכך, אולם גם חוזקו של המטבע המקומי אינו תורם ואף שוחק את היתרון התחרותי של ישראל. למרות הגידול ברכישות המט"ח, אנו סבורים כי אין ביכולתו של בנק ישראל להשפיע באופן ממשי על מגמת התיסוף של השקל.



סקירה זו מתארת את ההתפתחויות האחרונות והעדכניות בכלכלה ובשוקים הפיננסיים ומנסה להעריך את ההתפתחויות העתידיות. הסקירה מיועדת ללקוחות "פלטינום" בלבד. אין להפיצה ללא אישור חברת "פלטינום".

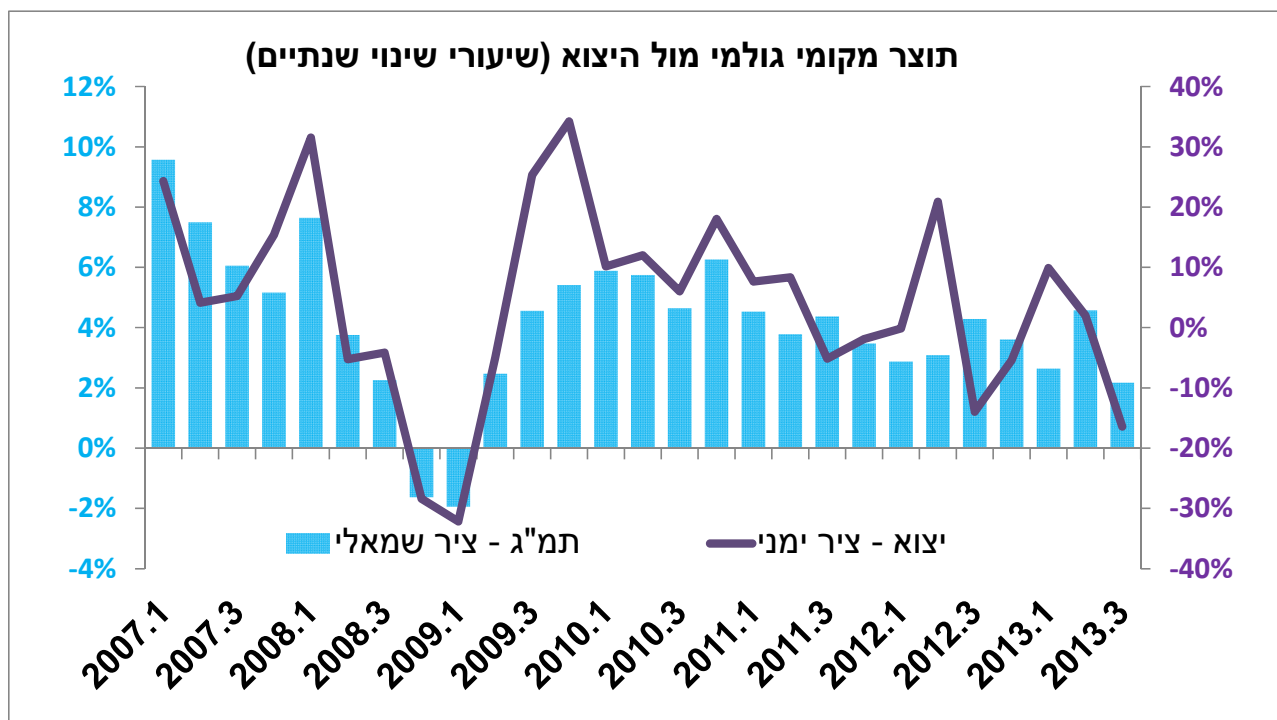
עיקרי הסקירה

- ✓ ברבע השלישי של 2013 צמח התמ"ג בשיעור נמוך של 2.2% במונחים שנתיים. צמיחה זו נחשבת לנמוכה במיוחד עבור המשק הישראלי. למעשה, הפעם האחרונה בהם נראה שיעור צמיחה נמוך כל כך הייתה בעת פרוץ המשבר הכלכלי האחרון. היצוא ירד בשיעור שנתי של למעלה מ-16% ובכך היווה למעשה את הגורם המרכזי לירידה בצמיחת התמ"ג.
- ✓ בין הסיבות המרכזיות לירידה ביצוא ניתן למנות את המיתון בגוש האירו, כמו גם את הצמיחה האיטית של כלכלת ארצות הברית. סיבה נוספת הינה חוזקו של השקל מול הדולר, דבר אשר שוחק את היתרון התחרותי של ישראל.
- ✓ החולשה של הדולר היא התוצאה המתבקשת של ההרחבה הכמותית בה נוקט הבנק הפדראלי מזה כמעט שלוש שנים, במסגרתה הוא רוכש את איגרות החוב של ממשלת ארצות הברית ואת אג"ח מגובה המשכנתאות. גם ריבית הפד האפסית תורמת למגמת הפיחות של המטבע האמריקני.
- ✓ לכן, למרות מעורבותו של בנק ישראל בשוק המט"ח, אנו סבורים כי מגמת התיסוף של השקל מול הדולר תימשך לעת עתה. היפוך מגמה זו, אם וכאשר יגיע, יהיה בהשפעת צמצום התוכנית להרחבה הכמותית של הבנק הפדראלי, או לחילופין צמצום בפער הריביות בין ישראל לארה"ב.

ירידה בצמיחה וביצוא על רקע נתונים חלשים בגוש האירו ובארה"ב

נתוני התוצר המקומי הגולמי ברבע השלישי השנה היו מדאיגים למדי. על פי נתונים אלו, צמח התוצר בשיעור נמוך של 2.2% במונחים שנתיים. צמיחה זו נחשבת לנמוכה במיוחד עבור המשק הישראלי. למעשה, הפעם האחרונה בהם נראה שיעור צמיחה נמוך כל כך הייתה בעת פרוץ המשבר הכלכלי האחרון.

אם מסתכלים על מרכיביה של הצמיחה, מגלים תמונה מטרידה אף יותר: היצוא – מנוע צמיחה חשוב של הכלכלה הישראלית, ירד בשיעור שנתי של למעלה מ-16% ברבע השלישי של השנה. בכך היווה למעשה את הגורם המרכזי לירידה בצמיחת התמ"ג. התרשים הבא מתאר את המתאם הגבוה בין שיעור השינוי ביצוא לבין צמיחת המשק. ניכר כי הירידה ביצוא באה לידי ביטוי בהתמתנות קצב הצמיחה בתקופה האחרונה. בין הסיבות המרכזיות לירידה ביצוא ניתן למנות את המיתון בגוש האירו, כמו גם את הצמיחה האיטית של כלכלת ארצות הברית. סיבה נוספת הינה חוזקו של השקל מול הדולר, דבר אשר שוחק ולו במעט את היתרון התחרותי של ישראל.



*מקור: הלמ"ס, עיבודי פלטיום

חוזקו של השקל על רקע ההתאוששות האנמית בארה"ב והמיתון באירופה

מזה למעלה משנה, אנו עדים לתיסוף השקל אל מול המטבע האמריקני (כפי שניתן לראות בתרשים דלהלן). יחד עם זאת, התיסוף הזה מאפיין לא רק את השקל הישראלי, אלא את מרבית המטבעות בעולם. החולשה של הדולר היא התוצאה המתבקשת של ההרחבה הכמותית בה נוקט הבנק הפדראלי מזה כמעט שלוש שנים, במסגרתה הוא רוכש את איגרות החוב של ממשלת ארצות הברית ואת אג"ח מגובה המשכנתאות. גם ריבית הפד האפסית תורמת למגמת הפיחות של הדולר.

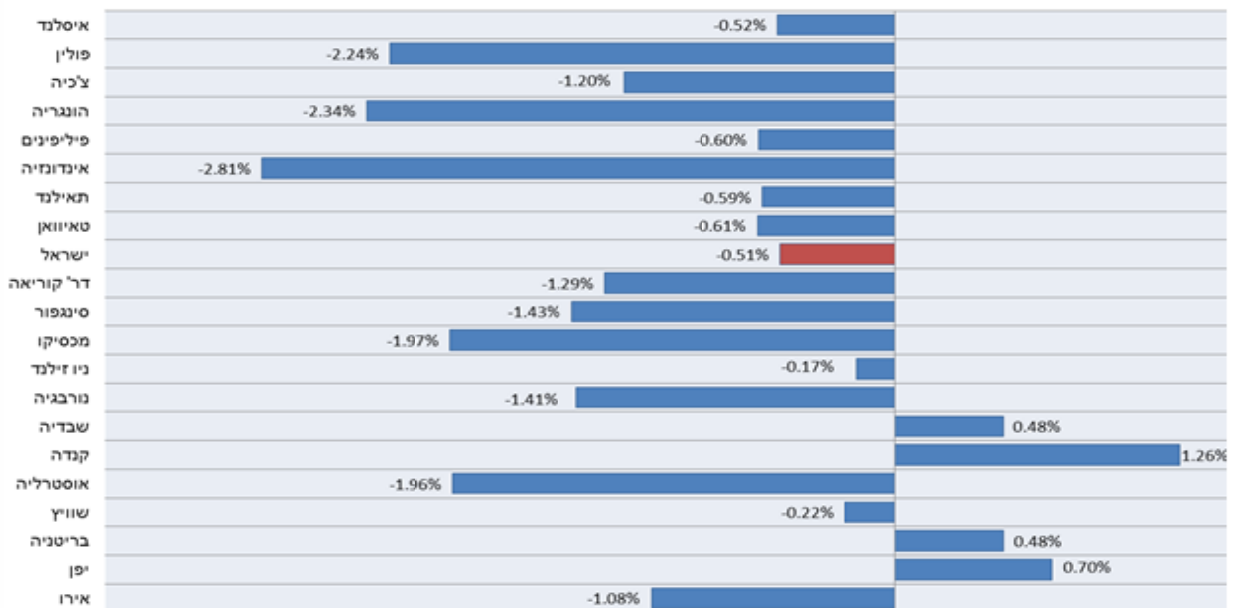
לכן, למרות מעורבותו של בנק ישראל בשוק המט"ח, אנו סבורים כי מגמת התיסוף של השקל מול הדולר תימשך לעת עתה. יתרות המט"ח של בנק ישראל, עמדו בחודש אוקטובר האחרון על כ-80.6 מיליארדי דולרים. מתחילת השנה, גדלו יתרות המט"ח בכ-4.7 מיליארדי דולרים. כשליש מהגידול הנ"ל מיוחס לתוכנית רכישות הדולרים שנועדה לקזז את השפעת הפקת הגז הטבעי על שער החליפין ובכך למתן את התחזקות השקל. אולם, נראה שגם אם קיימת השפעה ממתנת לצדדי בנק ישראל, הרי שהיא בגדר של טיפה בים, אל מול המגמות הכלל עולמיות.



*מקור: בנק ישראל, עיבודי פלטיום

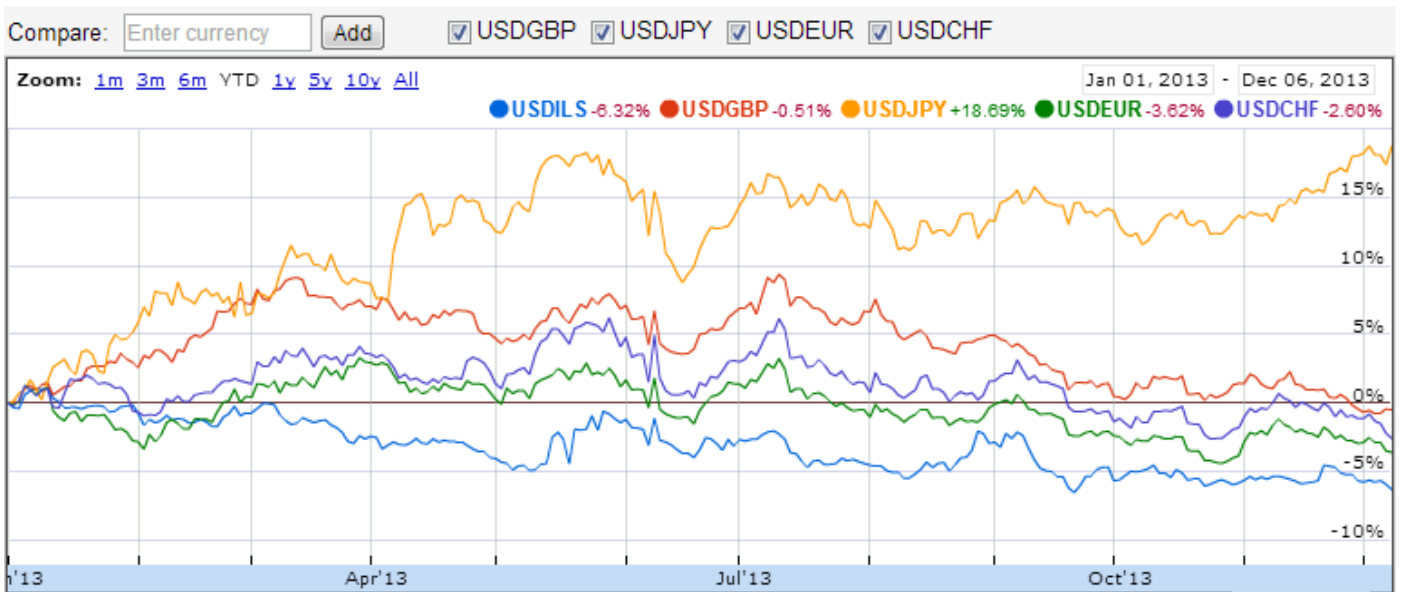
מה אם כך עשוי להביא להיפוך המגמה, או לכל הפחות להתמתנותה? אנו סבורים כי צמצום התוכנית להרחבה הכמותית בארצות הברית עשוי להיות גורם משמעותי בהתחזקות הדולר (משמעות צמצום ההרחבה הכמותית היא בין היתר הגבלת היקף האג"ח הממשלתי שרוכש הפד כיום, דבר שיוביל לעלייה בריביות הארוכות). יחד עם זאת, יו"ר הבנק הפדראלי הנכנסת ג'נט ילן אינה תומכת בצמצום תוכנית התמריצים, לכל הפחות עד אשר יחול שיפור של ממש בנתוני הכלכלה האמריקנית ובשוק העבודה בפרט. גורם נוסף שעשוי למתן את התיסוף של השקל, הוא הצמצום בפער הריביות. צמצום בפער הריביות יושג על ידי הורדת הריבית בישראל או לחילופין העלאת שיעור הריבית בארה"ב (שכיום קרובה לאפס). האפשרות הראשונה נראית כיום סבירה יותר, במיוחד לאור היעדר הלחצים האינפלציוניים, דבר שמעלה את הסיכוי להורדת ריבית נוספת בחודשים הקרובים.

שיעורי השינוי של הדולר כנגד מטבעות שונים* - אוקטובר 2013



* מקור: שיעורים יציגים וצולבים של "בנק ישראל" ו"רויטרס".

השינוי בשער הדולר אל מול המטבעות המובילים מתחילת השנה



מקור: Google Finance

אזהרה: פרסום זה אינו בגדר ייעוץ, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי ואינו מהווה הצעה ו/או המלצה לרכישת ניירות ערך מסוג כל שהוא. אין לראות בדוח זה שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם. אין להעביר דוח זה לצד ג' כלשהו.

הסקירה מבוססת על נתונים שהיו גלויים לציבור ושפורסמו בכלי התקשורת, בדוחות כספיים, הודעות לבורסות לניירות ערך ובכל דרך אחרת. ההנחות שבסקירה נעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. המידע, הפרסומים והנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו ככנונים ודוח זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו. המידע המופיע בסקירה זו מעודכן למועד פרסומו לראשונה ואינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. המידע בסקירה זו משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. מודגש כי אין "פלטיום" ו/או עובדיה אחראים למהימנות המידע המפורט בסקירה, לשלמותו, לדייק הנתונים הכלולים בה או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בסקירה. "פלטיום" לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע שבסקירה זו עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. ייתכן שבמועד פרסום הסקירה, או במהלך 50 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פלטיום" החזיקה או מחזיקה או עשויה להחזיק בחשבונות המנוהלים על ידה החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהנ"ע המוזכרים בסקירה. הפרסום הוכן על ידי "פלטיום" ומהווה דעה אישית בה אחז הכותב ברגע הכתיבה בלבד. כל רכישה ו/או מכירה כזו הינה על פי האמור בהתאם להחלטות ושיקולי המשקיע בלבד ביום רכישתו או מכירתו. כל הפועל על סמך מסמך זה עושה זאת על אחריותו בלבד.

סקירה זו הינה רכושה של "פלטיום" בע"מ, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן ו/או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את הדוח, ו/או כל חלק ממנו ללא קבלת אישור בכתב ומראש. כל הזכויות שמורות לחברת "פלטיום".