

י"ז באייר תשע"ח, 02 במאי 2018

## הדולר חוזר להתחזק

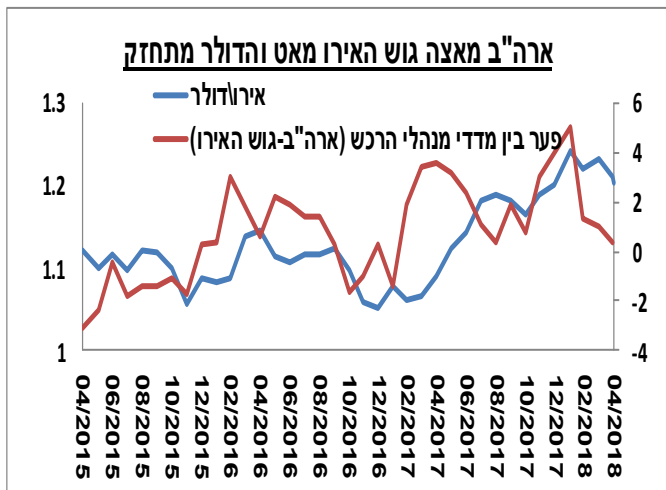
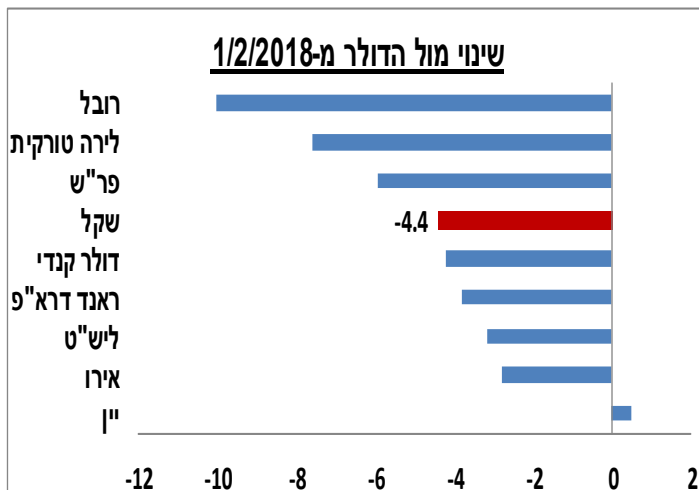
- החלשות הדולר בעולם נבלמה ובחודש האחרון נרשמה התחזקות.
- ארה"ב חוזרת להוביל את הצמיחה העולמית ב-2018, תהליך שיתמוך בהתחזקות הדולר בעולם.
- החל מינואר 2018 הדולר שוב מושפע לחיוב מהתרחבות פער הריביות בין ארה"ב למדינות המפותחות, פער זה צפוי להמשיך ולהתרחב אף יותר משהעריכו בתחילת 2018.
- אנו מעריכים, כי הכוחות הריאליים המקומיים התומכים במגמת התיסוף של השקל, יימשכו גם ב-2018, ומנגד, צמיחה גלובלית מהירה, כמו גם התייקרות עלויות הגידור, צפויים לאזן כוחות אלו. כתוצאה, השקל צפוי להישאר סביב הרמות הנוכחיות.

### הדולר מתחזק בעולם

**הדולר שינה כיוון החל מאמצע ינואר והתחזק מול מרבית המטבעות, בניגוד לחולשה שרשם במהלך 2017.**  
בעוד שב-2017 סבל הדולר מהתפכחות מהציפיות המוגזמות שהתפתחו לאחר עלייתו של טראמפ לשלטון, ב-2018 נהנה הדולר מקיצוץ המס והמדיניות המרחיבה שנוקט הממשל האמריקאי ומהתרחבות בפער הריביות בין ארה"ב למדינות מפותחות אחרות.

ההאטה שנרשמה בצמיחה בארה"ב ברבעון הראשון אינה צפויה לעצור את העלאת הריבית והתחזקות הדולר, מכיוון שהיא זמנית, והמדיניות המרחיבה שנוקט הממשל האמריקאי תתמוך בהאצה בצמיחה בשנה הקרובה ותאפשר את המשך העלאת הריבית. מנגד, במדינות מפותחות אחרות, כמו גוש האירו, בריטניה ויפן, הצמיחה אינה צפויה להאיץ, לאחר ההתמתנות בקצב הצמיחה שנרשמה ברבעון הראשון.

לפיכך, בניגוד ל-2017, בה נרשמה התרחבות גלובלית בצמיחה העולמית, ב-2018, ארה"ב צפויה לשוב ולהוביל את הצמיחה העולמית, תהליך שיתמוך בהתחזקות הדולר בעולם.



העלאת הריבית בארה"ב לא מנעה את החלשות הדולר ב-2017, ושער האירו/דולר התנתק מפערי הריביות. התנתקות זו נבעה מצפי לצמצום רכישות האג"ח על ידי ה-ECB, התרחבות מהירה ומפתיעה בצמיחה בגוש האירו וירידה בסיכון הפוליטי בגוש.

עם זאת, החל מינואר 2018, הדולר שוב מושפע לחיוב מהתרחבות פער הריביות בין ארה"ב לעולם בכלל, ולגוש האירו, בפרט. פער זה צפוי להמשיך ולהתרחב אף יותר משהעריכו בתחילת 2018, מכיוון שהפד צפוי להמשיך ולהעלות את הריבית ב-2018-2019, בעוד בנקים מרכזיים אחרים צפויים להעלות בקצב איטי הרבה יותר, אם בכלל. בנוסף, עליית התשואות הארוכות בארה"ב ופתיחת הפער מול האג"ח הגרמני המקביל, תמכה אף היא בהתחזקות הדולר.

בין הגורמים שעמדו מאחורי החלשות הדולר ב-2017 נמצאים הגירעונות ה"תאומים", דהיינו: הגירעון בחשבון השוטף והגירעון בתקציב הממשלה. נתוני הגירעונות ידועים ומגולמים בשווקים, ובשלב זה השפעתם פחות דומיננטית, וההשפעה של פערי הריבית והתשואות גוברת.

משקיעים ספקולטיביים צמצמו את פוזיציות החסר שלהם בדולר, אולם, ממשיכים להחזיק בפוזיציות חסר בהיקף משמעותי ועשויים לממשן לאור שינוי המגמה ולתמוך בהתחזקות נוספת בדולר. במקביל, התגברות הרכישות של קרנות לא מגודרות, תמכו בהתחזקות הדולר. בנוסף, התגברות המתח הגיאופוליטי בעולם, יחד עם עליית התנודתיות בשווקים, תומכים בהתגברות הביקושים לנכסים בטוחים מעת לעת ומוסיפים רוח גבית לדולר.

התחזקות הדולר ב-2018 בולטת במיוחד מול מטבעות השווקים המתפתחים, אשר סבלו מסנטימנט שלילי בעקבות עליית התשואות בעולם, ירידות בשוקי המניות, מתח גיאופוליטי וחששות ממלחמת סחר. להערכתנו, הדולר ישמור על עוצמתו בטווח הקצר, בעקבות התרחבות פערי הריביות.



## עצירה זמנית בשקל?

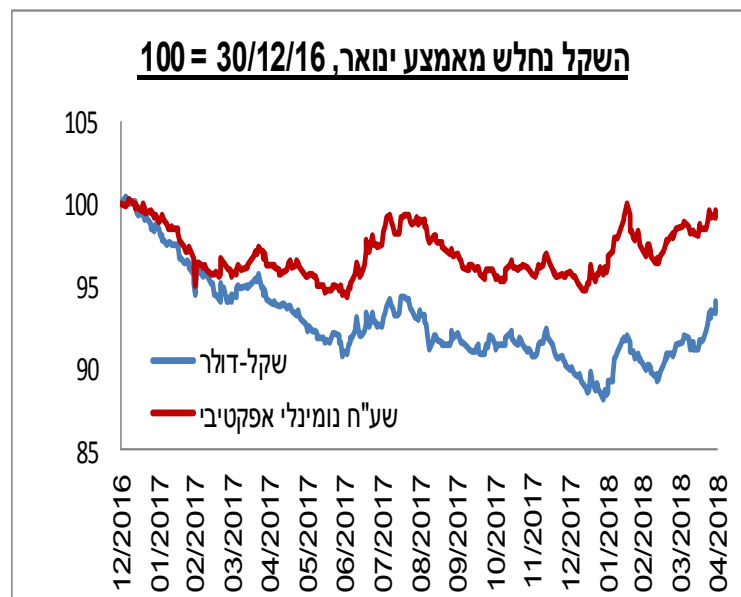
החל מאמצע ינואר, נחלש השקל, במקביל להתחזקות הדולר בעולם, ובניגוד למגמת ההתחזקות שנרשמה בשנים האחרונות, ופוחת בשיעור של 5%-6% מול הדולר ובמונחי שער החליפין האפקטיבי. החלשות השקל בתקופה האמורה נתמכת בצמצום פוזיציות יתר ובגידול ברכישות של גופים זרים, יבואנים ויצואנים.

הכלכלה הריאלית היתה הגורם המרכזי להתחזקות השקל בשנים האחרונות. החשבון הבסיסי של מאזן התשלומים, המהווה שילוב של העודף בחשבון השוטף והשקעות ישירות נטו, הסתכם ב-2017 ב-23 מיליארד דולר, בהשוואה לכ-11 מיליארד דולר ב-2016. כאשר מנגד, רכישות המט"ח של בנק ישראל, שהסתכמו ב-6.6 מיליארד דולר, מתוכן 1.5 מיליארד דולר במסגרת מתווה הגז, אינן מצליחות לאזן את היצע המט"ח בשוק המקומי. להערכתנו, האפקטיביות של רכישות המט"ח של בנק ישראל הולכת ופוחתת, והן אינן צפויות להשפיע על שע"ח.

ומה באשר להשקעות הגופים המוסדיים בחו"ל? עלות הגידור של השקל מול הדולר התייקרה מאד (כ-2.5% לשנה), למרות זאת, הגופים המוסדיים המשיכו, נכון לחודש פברואר לגדר השקעותיהם בחו"ל, וזאת לאור התנודתיות הגבוהה בשוקי המט"ח, וללא קשר לפערי הריבית. להערכתנו, התייקרות עלויות הגידור צפויה לגרום לשינוי במדיניות ההשקעה של הגופים המוסדיים ולמתן את הכוחות הריאליים התומכים בהתחזקות השקל.

אנו מעריכים, כי הכוחות הריאליים המקומיים התומכים במגמת התיסוף של השקל, ובהם, העודף בחשבון השוטף (כ-3% תוצר ב-2017) וההשקעות הזרות, יימשכו גם ב-2018, ומנגד, צמיחה גלובלית מהירה, כמו גם התייקרות עלויות הגידור, צפויים לאזן כוחות אלו. בהתאם לזאת, מכלול הכוחות הפועלים על שע"ח והמורכבות של שוק המט"ח, מובילים אותנו להערכה כי שער השקל יוותר סביב הרמות הנוכחיות.

נציין כי קיימים גורמים רבים המשפיעים על שוק המט"ח, וביניהם מעורבות גבוהה של ספקולנטים. מעורבות גורמים אלה מפחיתה משמעותית את היכולת לחזות את שערי החליפין.



**הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט****נכתב על ידי: עינת מאיר, אנליסטית מאקרו ושווקים [einat.meir@dbank.co.il](mailto:einat.meir@dbank.co.il)****מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, [nira.shamir@discountbank.co.il](mailto:nira.shamir@discountbank.co.il)****הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:**

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו.

הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיק, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למנועם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משימוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.