

10 יוני 2018

## כשהמטבע מאבד שליטה

- מתחילת 2018 אנו עדים לתנודתיות חדה בשוק המט"ח. שילוב של גורמים פוליטיים והתחזקות הדולר הובילו לתנודות חדות במטבעות השווקים המתעוררים, לצד שונות גבוהה באופק המוניטארי במדינות המפותחות.
- הפיסו הארגנטינאי סובל מפיחות חד כבד תקופה ארוכה, אולם הצעדים האחרונים של הבנק המרכזי וסיום חיובי של המשא ומתן מול ה-IMF, עשויים להפחית מהלחצים על הפיסו בהמשך.
- מנגד, לחצי הפיחות על הלירה הטורקית והריאל הברזילאי צפויים להימשך לאור העדפות פוליטיות על-חשבון המשמעת הפיסקאלית. כמו כן, עלייה באי הוודאות באשר לשלטון בברזיל ועצמאותו של הבנק המרכזי בטורקיה צפויים להגביר את חשש המשקיעים.

שוק המט"ח, אינו שוק אחד, ובפועל מורכב ממאות צמדים שונים של מטבעות ומושפע מכוחות וגורמים שונים. החל ממצב הכלכלה (ריבית, צמיחה, אינפלציה וכו'), דרך תנועות ההון (ריאלי ופיננסי), המדיניות המוניטארית ועוד ועוד. עם זאת, בחודשים האחרונה דווקא הגורם הפוליטי (יחד, כמובן, עם התמונה המאקרו כלכלית) הוא הטריגר לתנודתיות חדה בכמה צמדים מעניינים. הגורם הפוליטי והתחזקות הדולר הובילו לתנודות חדות במטבעות השווקים המתעוררים, לצד שונות גבוהה באופק המוניטארי במדינות המפותחות.

באופן טבעי, התנודתיות של המטבעות המפותחים נמוכה יחסית, ובקצוות ניתן לראות פיחות של 5%-3% בערך של הקורנה השוודית (USD/SEK) והדולר הקנדי (USD/CAD), בהתאמה. האירו (EUR/USD), למרות מסחר תנודתי והחששות לאור האירועים הפוליטיים באיטליה, שומר על יציבות (יחסית), עם פיחות של 1.5% מתחילת השנה. שוקי המט"ח מושפעים ממגוון גורמים, ולא ניתן לבדד גורם כזה או האחר שמוביל את התיסוף האחרון בערכו של הדולר. בין היתר, סביר להניח שהאופטימיות באשר לכלכלה האמריקאית, ביחד עם האפשרות של ארבע העלאות ריבית ב-2018, תומכים במטבע.

בעוד שהתחזקות הדולר חיובית עבור המדינות המפותחות, היא בעייתית מאוד בשווקים המתעוררים. פיחות של 15%-20% מתחילת השנה מכביד על האזרחים ומערער את הפוליטיקה המקומית. שתי המדינות הגדולות בדרום אמריקה, ארגנטינה וברזיל, סובלות מפיחות חד בערך המטבע המקומי, בין היתר, לאור אי יציבות פוליטית והתחזקות הדולר בעולם.

## השינוי בשער החליפין ביחס לדולר בשווקים המתעוררים, מתחילת השנה



# חטיבת שווקים פיננסיים

## מחלקת מאקרו כלכלה

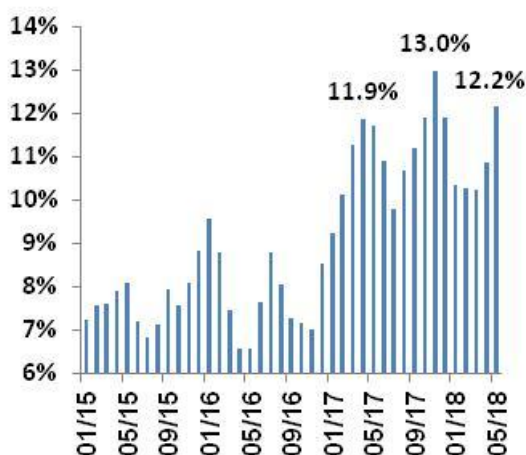
**בברזיל** שביתה של נהגי המשאיות, לאור עליית מחירי הדלק, הובילה להשבתה של המשק והתחייבות של הנשיא להוזיל את המחירים על חשבון חברת הנפט הלאומית ומשלם המיסים. העדפה של הישרדות השלטון על חשבון המשמעת הפיסקאלית, יחד עם אי הוודאות הרבה סביב הבחירות באוקטובר (והזירה הפוליטית בכלל), הובילו להחלשות הריאל (USD/BRL) בשבועות האחרונים. מנגד, דווקא **בארגנטינה**, רווית החובות והמשברים, מתבצעים כמה צעדים חיוניים, כמו: העלאת הריבית האחרונה (ל-25%) ואופטימיות באשר לסיום קרוב של המשא ומתן מול ה-IMF (למתן הלוואות חירום), עשויים להקל מעט מהלחץ על הפיסו (USD/ARS).

יחד עם זאת, בראיה רחבה יותר, שתי המדינות סובלות כבר תקופה ארוכה משילוב של חוסר יציבות שלטונית ופרשיות שחיתות. אלה, לצד שיעורי אבטלה גבוהים ואינפלציה מהירה, פוגעים באמון המשקיעים ומובילים לעדכון כלפי מטה של תחזיות הצמיחה.

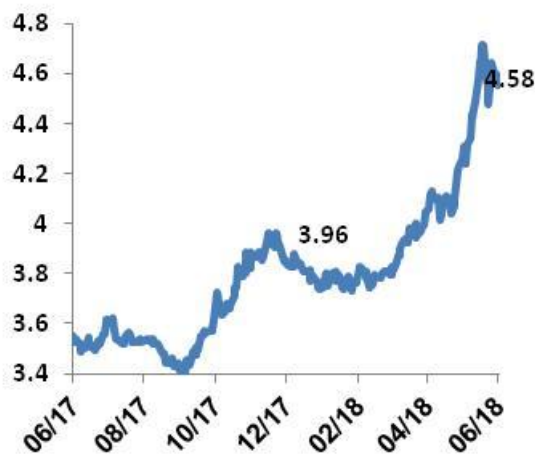
לעומתן, **בטורקיה** הצמיחה מהירה, וב-2017 צמחה אף מהר יותר מסין. עם זאת, הצמיחה מהירה מדי, והובילה להאצה חדה בקצב האינפלציה וגידול חד בחשבון השוטף לרמה של 5% תוצר. הימנעות של הבנק המרכזי מהעלאות ריבית (עד החודש האחרון), בין היתר לאור לחץ פוליטי, גרמה להתחממות יתר של הכלכלה. כמו כן, המבנה של הכלכלה הטורקית והתלות באשראי זר נזיל (לעומת השקעות) הופכות את הלירה הטורקית לפגיעה במיוחד.

כאשר המצב חיוני, תנועות ההון זורמות פנימה, אולם כאשר אי הוודאות עולה (בבחירות הקרובות ארדואן שואף להתערב יותר במדיניות של הבנק המרכזי) והאינפלציה עולה בקצב המהיר, תנועות ההון יוצאות החוצה והלחץ על הלירה גדל. הפיחות המואץ תומך בעליית מחירי היבוא, ומזין מחדש את הלחצים האינפלציוניים.

קצב האינפלציה השנתי בטורקיה



שע"ח USD/TRY



בהודעת הריבית האחרונה (יום חמישי 07/06) הודיע הבנק הטורקי על העלאת ריבית נוספת (לאחר העלאת ריבית במסגרת ישיבת חירום ב-28/05) ב-125 נ.ב לרמה של 17.75%. זאת, לאחר נתון האינפלציה של מאי והעלייה החדה בתשואות הממשלתיות שהגיעו לרמה של 15.4% ל-10 שנים.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

נכתב על ידי: שי גוילי, אנליסט מאקרו ושווקים [shay.gvily@dbank.co.il](mailto:shay.gvily@dbank.co.il)

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, [nira.shamir@discountbank.co.il](mailto:nira.shamir@discountbank.co.il)

# חטיבת שווקים פיננסיים

## מחלקת מאקרו כלכלה

### 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 להפיץ, 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 למונעם. 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.