



4 באפריל 2022

הנתונים בארה"ב טובים, אז למה השווקים חוששים?

- הנתונים בארה"ב ממשיכים להיות חזקים, אולם, השווקים חוששים שהעלאת הריבית המהירה תוביל למיתון.
- הפד מפחית בחשיבותו של שיפוע עקום האג"ח הממשלתי בטווח של 2-10 שנים כאינדיקטור למיתון, ולכן אינו צפוי לשנות את מדיניותו בעקבות התהפכות העקום.
- שיפוע העקום בין 3 חודשים ל-10 שנים הינו אינדיקטור חזק יותר, מכיוון שהוא משקף את המדיניות המוניטרית הנוכחית.
- המגמות בכלכלה ובשווקים בחודשים הקרובים יושפעו מההתפתחויות במלחמה באוקראינה. במידה והצדדים יגיעו להסכמות, צפויה התמתנות באינפלציה, עליה מתונה יותר בריבית ושיפוע העקום יחזור להיות חיובי.

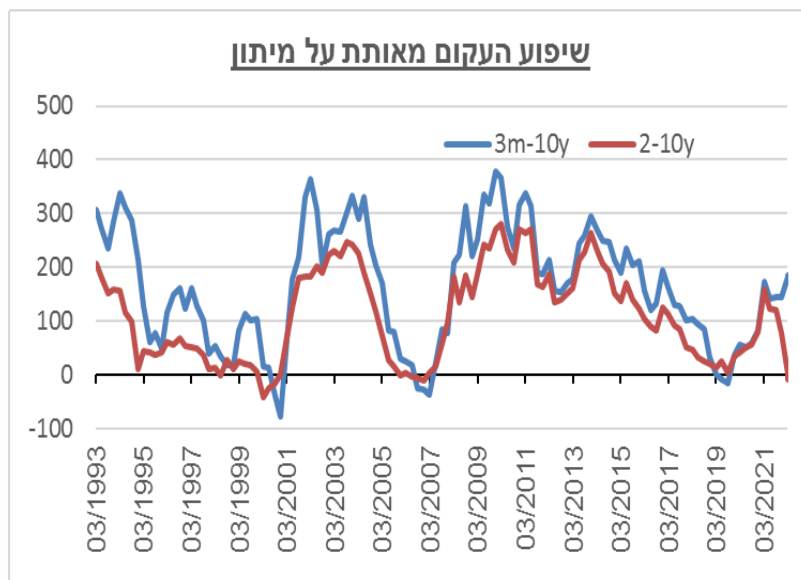
נתוני שוק העבודה למרץ היו חיוביים והצביעו על המשך המומנטום החיובי בכלכלת ארה"ב, מספר המשרות החדשות גדל ב-431 אלף, ושיעור האבטלה ירד ל-3.6%, למרות המשך הגידול בכוח העבודה. אמנם קצב עליית השכר ממשיך לעלות, ועמד על קצב שנתי של 5.6%, אולם, העליה נתמכת באפקט בסיס, ונראה כי הגידול בכוח העבודה ממתן את שיעור העליה החודשי בשכר. **נתוני שוק העבודה החזקים מצביעים על המשך התרחבות בכלכלת ארה"ב, למרות המלחמה באוקראינה והעליה באינפלציה.**

בגוש האירו, מנגד, הפגיעה הכלכלית חריפה יותר, כפי שעולה מהפגיעה במדדי האמון והעליה החדה באינפלציה, שהפגיעה כלפי מעלה ועלתה ל-7.5%, מעל תחזיות ה-ECB. ההפתעה נבעה ברובה מעליה במחירי האנרגיה, בעוד שהשפעת עליית מחירי הנפט על האינפלציה קרובה למיצוי, מחירי הגז צפויים להמשיך ולהעלות את האינפלציה. במקביל, מחירי המזון ממשיכים לעלות וצפויים להמשיך ולתרום לאינפלציה גבוהה בשנה הקרובה. לאור העליה באינפלציה, ה-ECB צפוי להאיץ את קצב הריסון המוניטרי ולסיים את רכישות האג"ח כבר בחודש יוני, ולהעלות ריבית בהמשך השנה, השווקים מגלמים צפי לשתי העלאות עד סוף השנה.

במקביל, גברו הסיכויים להעלאת ריבית מהירה בארה"ב, והשווקים מגלמים צפי להעלאת ריבית חדה ל-2.5% בסוף השנה, כשבכל אחת משתי הישיבות הקרובות (מאי ויוני) צפויה העלאה בשיעור של 0.5%. הפד מעדיף להעלות את הריבית מהר בישיבות הקרובות, מכיוון שההשפעה של ריסון מוניטרי על הכלכלה, אינה מיידית, בנוסף, הפד התחיל את הצמצום באיחור, ולכן על מנת למתן את האינפלציה יש צורך בהעלאה מהירה בטווח הקצר.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה



הציפיות להעלאת ריבית מהירה בארה"ב בשנה הקרובה, שלאחריה, תוך שנתיים, צפויה הפחתת ריבית, תמכו בהתהפכות חלקים נרחבים של עקום התשואות בארה"ב, ובפרט, בטווחים 2-10 שנים, והגבירו את החששות שהעלאות הריבית יובילו את הכלכלה האמריקאית למיתון בטווח הבינוני. לשיפוע העקום בטווח 2-10 שנים רקורד חזק כאינדיקטור לחיזוי מיתון תוך 20 חודשים בממוצע מיום ההיפוך, אולם, שיפוע העקום בין 3 חודשים ל-10 שנים הינו אינדיקטור חזק יותר, מכיוון שהוא משקף את המדיניות המוניטרית הנוכחית, בעוד

השיפוע 2-10 שנים משקף ציפיות למדיניות מוניטרית עתידית. היפוך העקום בטווח של 3 חודשים עד עשר שנים ניבא בצורה טובה יותר מיתונים בעבר, ובמידה והמיתון לא התממש, שיפוע שלילי בחלק זה, ניבא בצורה חזקה הפחתה של הריבית. **היום השיפוע בין 3 חודשים ל-10 שנים הינו תלול יחסית ומשקף הסתברות נמוכה למיתון בשנה הקרובה**, אולם, כפי שניתן לראות בגרף, שיפוע זה לרוב מתמתן רק בשלב מאוחר יותר, ואחרי התמתנות השיפוע 2-10.

הפד מפחית בחשיבותו של שיפוע העקום בטווח של 2-10 שנים כאינדיקטור למיתון, ולכן אינו צפוי לשנות את מדיניותו בעקבות התהפכות העקום. אנו מעריכים כי הסיכוי למיתון בטווח הקרוב, הינו נמוך, לאור החסכונות המשמעותיים והמינוף הנמוך של משקי הבית והעובדה כי התנאים הפיננסיים נותרו נוחים. בנוסף, ההחזקות הגבוהות של הפד באג"ח ממשלתי לטווח בינוני וארוך ממתנות את שיפוע העקום ומפחיתות את יעילות אינדיקטור זה ככלי לחיזוי מיתון. עם זאת, במידה ותירשם ירידה חדה בשיפוע העקום בין 3 חודשים לעשר שנים, הסיכוי למיתון יגבר באופן משמעותי.

סימנים להתקדמות במשא ומתן בין אוקראינה לרוסיה, תמכו באופטימיות בשווקים בשבוע האחרון והתמתנות במחירי הסחורות בכלל והנפט בפרט, אולם, אי הודאות נותרה גבוהה והמגמות בכלכלה ובשווקים בחודשים הקרובים יושפעו במידה רבה מההתפתחויות במלחמה באוקראינה. כתוצאה, שיפוע העקום צפוי להיות מושפע אף הוא, ככל שהמלחמה תימשך זמן רב יותר, האינפלציה תישאר גבוהה למשך זמן ממושך יותר, הסיכוי למיתון יגבר ועקום התשואות יישאר הפוך. מנגד, במידה והצדדים יגיעו להסכמות, צפויה התמתנות מהירה יותר באינפלציה, עליה מתונה יותר בריבית ושיפוע העקום יחזור להיות חיובי.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

נכתב על ידי: עינת מאיר, אנליסטית מאקרו ושווקים einat.meir@dbank.co.il

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@dbank.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 הטבעיים 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 משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.